



National Library
of Canada

Acquisitions and
Bibliographic Services Branch

395 Wellington Street
Ottawa, Ontario
K1A 0N4

Bibliothèque nationale
du Canada

Direction des acquisitions et
des services bibliographiques

395, rue Wellington
Ottawa (Ontario)
K1A 0N4

Your file *Votre référence*

Our file *Notre référence*

NOTICE

The quality of this microform is heavily dependent upon the quality of the original thesis submitted for microfilming. Every effort has been made to ensure the highest quality of reproduction possible.

If pages are missing, contact the university which granted the degree.

Some pages may have indistinct print especially if the original pages were typed with a poor typewriter ribbon or if the university sent us an inferior photocopy.

Reproduction in full or in part of this microform is governed by the Canadian Copyright Act, R.S.C. 1970, c. C-30, and subsequent amendments.

AVIS

La qualité de cette microforme dépend grandement de la qualité de la thèse soumise au microfilmage. Nous avons tout fait pour assurer une qualité supérieure de reproduction.

S'il manque des pages, veuillez communiquer avec l'université qui a conféré le grade.

La qualité d'impression de certaines pages peut laisser à désirer, surtout si les pages originales ont été dactylographiées à l'aide d'un ruban usé ou si l'université nous a fait parvenir une photocopie de qualité inférieure.

La reproduction, même partielle, de cette microforme est soumise à la Loi canadienne sur le droit d'auteur, SRC 1970, c. C-30, et ses amendements subséquents.

**LE CONTRÔLE DES CONFLITS D'INTÉRÊTS:
MESURES LÉGISLATIVES ET MURAILLES DE CHINE**

par

M.-Nicole Ladouceur

Thèse déposée à la Faculté de droit
de l'Université d'Ottawa en vue
de l'obtention d'une maîtrise en droit

Directeur de recherche : Me Claude Boulanger

...ce n'est point le corps des lois que
je cherche, mais leur âme.

Montesquieu, L'Esprit des lois



Nicole Ladouceur, Ottawa, Canada, 1993



National Library
of Canada

Acquisitions and
Bibliographic Services Branch

395 Wellington Street
Ottawa, Ontario
K1A 0N4

Bibliothèque nationale
du Canada

Direction des acquisitions et
des services bibliographiques

395, rue Wellington
Ottawa (Ontario)
K1A 0N4

Your file *Votre référence*

Our file *Notre référence*

The author has granted an irrevocable non-exclusive licence allowing the National Library of Canada to reproduce, loan, distribute or sell copies of his/her thesis by any means and in any form or format, making this thesis available to interested persons.

L'auteur a accordé une licence irrévocable et non exclusive permettant à la Bibliothèque nationale du Canada de reproduire, prêter, distribuer ou vendre des copies de sa thèse de quelque manière et sous quelque forme que ce soit pour mettre des exemplaires de cette thèse à la disposition des personnes intéressées.

The author retains ownership of the copyright in his/her thesis. Neither the thesis nor substantial extracts from it may be printed or otherwise reproduced without his/her permission.

L'auteur conserve la propriété du droit d'auteur qui protège sa thèse. Ni la thèse ni des extraits substantiels de celle-ci ne doivent être imprimés ou autrement reproduits sans son autorisation.

ISBN 0-315-83820-5

Canada



UNIVERSITÉ D'OTTAWA
UNIVERSITY OF OTTAWA

TABLE DES MATIÈRES

1.	Le système financier canadien	1
1.1	L'institution financière comme intermédiaire et mandataire	1
1.2	Le conflit d'intérêts: considérations préliminaires	1
1.3	Historique de la réglementation du système financier canadien	3
1.3.1	Les principes de base	3
1.3.2	La situation actuelle	6
1.3.3	Les recommandations de changement	8
1.3.4	Défis à relever	11
1.4	Délimitation de la recherche	14
2.	Les composantes de la problématique	17
2.1	La relation de mandataire ou de fiduciaire	17
2.1.1	Le mandat en droit civil	17
2.1.2	La common law et la fiducie	18
2.1.2.1	Évolution des devoirs et obligations du fiduciaire	19
2.1.3	Similitudes entre la fiducie et le mandat: les devoirs et obligations	21
2.2	Le conflit d'intérêts	25
2.2.1	Définition	25
2.2.2	Évolution du test: conflit potentiel et conflit réel	26
2.2.3	Critique	27
2.2.4	Situation actuelle au Canada: l'affaire <u>Martin c. Gray</u>	30
2.2.4.1	Les faits	30
2.2.4.2	Le jugement	30
2.2.4.2.1	Les principes	30
2.2.4.2.2	Les différentes tendances jurisprudentielles	31
2.2.4.2.3	Décision	32
2.2.4.2.4	Portée de l'arrêt	34
2.2.5	Classification des conflits d'intérêts:	35
2.2.5.1	Mandataire - mandataire.	36
2.2.5.2	Commettant - mandataire.	36
2.2.5.3	Commettant - commettant	37
2.2.6	Les conflits tolérés et les conflits prohibés	38
2.2.2.1	La gestion des conflits	40

3.	Les mécanismes de contrôle des conflits d'intérêts	44
3.1	L'environnement	44
3.1.1	La problématique constitutionnelle	44
3.1.1.1	Les banques	45
3.1.1.2	Les caisses populaires	47
3.1.1.3	Les sociétés de fiducie	48
3.1.1.4	Les courtiers en valeurs mobilières	49
3.1.1.5	Les compagnies d'assurances	49
3.1.1.6	Les nouveaux produits financiers	50
3.1.2	L'environnement législatif	51
3.1.2.1	Une mosaïque de législations	52
3.1.2.2	Les problèmes de la différenciation	53
3.1.3	Le décloisonnement et la déréglementation	59
3.1.3.1	Les objectifs visés par le mouvement	59
3.1.3.2	Le mouvement amorcé	61
3.2	Les conglomérats	63
3.2.1	Le problème des liens commerciaux	63
3.3	Les avenues de changement	66
3.3.1	La déréglementation	67
3.3.1.1	Divulgation	68
3.3.1.2	La surveillance	69
3.3.2	L'auto-réglementation	71
3.3.2.1	Définition	71
3.3.2.2	Principes	74
3.3.2.3	Critique	76
3.3.3	La réglementation par institution	78
3.3.4	La réglementation par fonction	80
3.3.4.1	Définition	80
3.3.4.2	Historique	80
3.3.4.3	Paramètres	81

3.4	Les murailles de Chine	85
3.4.1	Origine et historique	85
3.4.2	Fondements du règlement 10b-5	88
3.4.3	Évolution jurisprudentielle	89
3.4.4	Définition de la muraille	91
3.4.4.1	Le concept de la "pertinence"	91
3.4.5	Typologie des murailles	93
3.4.5.1	La muraille simple	93
3.4.5.2	La muraille administrée	95
3.4.5.2.1	Historique	95
3.4.5.2.2	Définition	97
3.4.5.2.3	Critique	99
3.4.5.3	La muraille renforcée	101
3.4.5.3.1	Définition	101
3.4.6	La mise en place d'une muraille	102
3.4.7	Critique générale des murailles	104
4.	Analyse et Propositions	108
4.1	Réformes législatives	109
4.2	Surveillance et divulgation	111
4.3	Sanctions pour violation d'une obligation	114
4.4	L'urgence d'agir	117
4.5	Mécanismes de contrôle	120
5.	Conclusion	123
	Annexe I - (Organigramme corporatif - Groupe La Laurentienne)	127
	Annexe II - (Organigramme corporatif - Groupe Desjardins)	128
	Annexe III - Politique de divulgation (Exemple)	129
	Bibliographie	136
	Jurisprudence	142

INTRODUCTION

1. Le système financier canadien

1.1 L'institution financière comme intermédiaire et mandataire

Il est maintenant bien établi que l'institution financière, sous ses appellations diverses, joue un rôle central dans toute économie. Dans un contexte de décloisonnement, la vaste gamme de services financiers et de produits offerte par l'institution financière fait qu'elle canalise les épargnes d'un groupe d'individus de la société vers les besoins d'investissement et de consommation d'un autre groupe.

Cet état des choses place l'institution financière au centre des transactions et la force ainsi à jouer un rôle double: celui d'intermédiaire entre l'épargnant et l'investisseur et de mandataire de ses clients. Or, une telle situation de fait n'est pas sans causer des heurts.

1.2 Le conflit d'intérêts: considérations préliminaires

L'institution financière ayant le devoir d'agir dans l'intérêt de tous ses clients, elle peut souvent se retrouver en situation conflictuelle.

L'affaire Paul Martin inc. en est un exemple frappant. En décembre 1979, l'émetteur Paul Martin inc., par l'intermédiaire de Lévesque, Beaubien, Geoffrion inc., a convoqué d'urgence ses détenteurs de débentures dans le but de faire approuver un projet de restructuration de capital destiné à éviter la faillite de l'émetteur Paul Martin inc.

En plus des plaintes concernant le court délai entre la convocation et le vote et l'absence d'information au sujet du projet (où les débentures devaient être converties en actions privilégiées), la question d'un conflit d'intérêts potentiel entre, d'une part, le courtier Lévesque, Beaubien et,

d'autre part, l'actionnaire majoritaire de la compagnie de courtage, soit la Banque nationale¹, qui était une des créancières importantes de Paul Martin inc. a fait l'objet d'une enquête par la Commission des valeurs mobilières du Québec.

La Commission s'est demandée si le courtier Lévesque Beaubien, en appuyant le projet de conversion des débetures en actions privilégiées, n'avait pas privilégié les intérêts de la Banque Nationale au détriment des intérêts de ses propres clients.

Or, le conflit d'intérêts trouve justement son origine dans une telle relation d'intermédiaire. Selon un document de travail du Ministère des Finances,

... conflicts of interest arise from an institution playing two roles, or wearing two "hats," at one time. Since financial institutions perform a wide array of functions which place them in an intermediary or "middle man" role, they often act not only on their own behalf but also on behalf of borrowers or lenders in an agency role. Whenever they are forced to trade off their own interests against those of a client on whose behalf they are acting, or to trade off the interests of a borrowing client against those of an investing client both of whom they represent, financial institutions find themselves in a conflict of interest.²

Lorsqu'un mandataire manque à son devoir d'agir dans l'intérêt de son mandant, les conséquences se révèlent souvent désastreuses non seulement pour les parties en cause mais également en ce qui a trait à l'intégrité entière du système financier.

¹ À l'époque, la Banque Nationale détenait 67% des actions de Levesque, Beaubien et Compagnie inc. qui était propriétaire de Lévesque, Beaubien, Geoffrion inc. Voir R. CRETE, Certaines lacunes de la Loi sur les valeurs mobilières à la lumière de l'affaire Paul Martin inc., (1990) 50 R. du B. 812.

² CANADA, Ministère des Finances, Potential Conflicts of Interest in the Financial System dans Background Working Papers on Financial Institutions Issues, Ottawa, Ministère des Finances, 1984, 3e document, p. 3. Disponible en anglais seulement.

Heureusement que nous n'en sommes pas encore rendus à une période où les conflits d'intérêts ont pénétré ou envahi tous les champs d'activité financière. Cependant, l'avènement du décloisonnement et de la déréglementation de l'industrie financière, c'est-à-dire l'expansion des activités et l'augmentation du nombre d'institutions financières oeuvrant dans les mêmes secteurs, sont des facteurs qui font que le nombre potentiel de conflits d'intérêts ne fait que croître: d'où le besoin pressant des mesures préventives et correctives. Tel est, en effet, le constat des représentants du monde financier réunis lors d'un colloque tenu à Montréal en 1990 pour traiter des conflits d'intérêts.³

Dans le seul domaine du courtage mobilier, par exemple, le décloisonnement a fait que la Banque de la Nouvelle-Écosse a acquis la firme de courtage McLeod, Young & Weir (aujourd'hui Scotia McLeod); la Banque royale, la Dominion Securities (aujourd'hui RBC Dominion Securities Ltd.); la Banque nationale, la Lévesque Beaubien (aujourd'hui Lévesque, Beaubien et Geoffrion inc); la Banque canadienne impériale de commerce, la Wood Gundy; la Banque de Montréal, la Nesbitt Thomson, et enfin les Caisses populaires, les Investissements Disnat.⁴

Dans l'affaire Paul Martin inc., nous avons vu comment une relation aussi étroite entre une banque et une maison de courtage peut susciter des problèmes. Or, malgré la quantité d'études et de recommandations portant sur la déréglementation et le décloisonnement, bien peu consacrent de

³ 1^{er} juin 1990, Les conflits d'intérêts: une réalité des années 1990 ou un mal à bannir, Montréal, colloque organisé par la Commission des valeurs mobilières du Québec.

⁴ N. ROY, Le fédéralisme canadien sous l'oeil de la concurrence réglementaire - le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat dans Les mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat au Canada, Cowansville, Les Éd. Yvon Blais inc., 1991, p. 283

l'importance à l'étude des conflits d'intérêts et aux moyens de les résoudre ou, à tout le moins, de les contrôler.

D'ailleurs, parlant de l'obligation pour le fiduciaire (ou mandataire) d'éviter de se placer en situation de conflits d'intérêts, Ellis s'étonne du fait que:

It is somewhat ironic that this area - one of the most rapidly expanding and powerful areas of law - is probably one of the least understood. The myriad of permutations that pervade an area developed upon a simple premise - the consensual reposing of trust and confidence - require those who are fiduciaries to carefully monitor the basis upon which those who unquestionably act in a fiduciary capacity - corporate officers, directors and employees; joint venturers and partners; agents, trustees; lawyers, medical practitioners and family members; and priests; to name but a few are rarely even aware that they owe an extremely high degree of utmost good faith, loyalty and fidelity to those who have placed a fiduciary trust in them.⁵

Une étude du système financier canadien s'impose avant de pouvoir situer la problématique des conflits d'intérêts et des moyens de contrôle.

1.3 Historique de la réglementation du système financier canadien

Deux principes caractérisent le cadre législatif canadien du système financier.

1.3.1 Les principes de base

Dans un premier temps, la législation a pour but de créer un contexte à l'intérieur duquel se réaliseront les opérations financières de manière à ce que les inefficacités économiques soient minimisées. Plus précisément, la législation vise à ce que l'affectation des ressources financières se réalise en fonction des mécanismes de prix et de marché par opposition à un

⁵ M.V. ELLIS, Fiduciary Duties in Canada, Don Mills, Richard DeBoo Publishers, 1988, p. 1-8.

mode arbitraire d'affectation qui ferait abstraction de l'offre en matière de ressources financières et des diverses demandes de crédit.

Par exemple, dans le cas des transactions intéressées ou des situations de conflits d'intérêts, les décisions sont arrêtées de manière interne, c'est-à-dire à l'intérieur même de l'institution ou encore entre plusieurs institutions affiliées. Ce genre de transactions fausse les règles du jeu impartial des forces du marché en ce que les décisions sont prises de façon arbitraire. Contrairement à ce qui se passe lors d'une transaction menée sans lien de dépendance, où le prix est fonction du marché, la détermination d'un taux d'intérêt ou du prix de vente d'un élément d'actif, par exemple, est influencé par les relations entre les parties.

Dans un deuxième temps, la législation vise à maintenir la confiance du public dans le système financier et à éviter les crises qui minent la crédibilité des institutions et ébranlent cette confiance. À titre d'exemple, au cours des deux jours qui ont suivi l'annonce du scandale Ivan Boesky, un arbitragiste à la Bourse de New York reconnu coupable de délit d'initié, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles a chuté de plus de 55 points.⁶

Historiquement, au Canada, ces deux principes ont été à la base de la décision du législateur de séparer les institutions financières en ce qui fut communément appelé les "quatre piliers": les banques, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurances IARD (incendies, accidents et risques divers) et les courtiers en valeurs mobilières. On croyait qu'en isolant les activités

⁶ Anthony BIANCO, *et al.*, How the Boesky Bombshell is Rocking Wall Street dans Business Week, 1^{er} décembre 1986, p. 31.

pratiquées par chacun de ces groupes, on pourrait faire obstacle aux situations potentielles de conflits d'intérêts.

1.3.2 La situation actuelle

Mais voilà qu'aujourd'hui le marché financier et ses quatre piliers ne ressemblent plus à ce qui existait autrefois. Une multitude de facteurs ont stimulé l'innovation financière et accru la concurrence. La volatilité des taux d'intérêts et le déséquilibre des comptes courants (manque de liquidités et difficultés d'appariement), conséquences de l'instabilité de l'environnement financier des années 1970 et 1980, ont amené les institutions financières à vouloir obtenir un meilleur rendement sur leurs capitaux propres pour attirer des investissements. De nouveaux produits financiers seront également créés dans ce but.

L'arrivée de l'informatique dans les techniques de communications a permis aux marchés internationaux de fonctionner 24 heures sur 24. Les décisions financières quant aux mouvements de capitaux au niveau mondial prennent alors une toute autre signification.

Par ailleurs, sur le marché interne, le phénomène des guichets uniques et la tendance à l'intégration des services financiers va créer une forte croissance de la demande pour l'ensemble des services financiers. C'est l'essor des sociétés à portefeuilles, qui regroupent sous un même toit différentes institutions financières appartenant aux quatre groupes.

Lorsque l'on songe à ces facteurs, de même qu'à la taille relative disproportionnée des institutions faisant partie des quatre piliers du marché, on comprendra qu'une des conséquences inéluctables a été le chevauchement de plus en plus accentué des activités

financières.⁷ Par exemple, les courtiers en valeurs en sont venus à accepter des dépôts, à gérer des fonds d'investissement et, par conséquent, à concurrencer directement les autres genres d'institutions.

Dans un rapport portant sur la réforme des institutions financières, le gouvernement du Québec a résumé cette dynamique ainsi:

(l')élément clef de cette évolution (du système financier canadien) réside dans l'internationalisation croissante des marchés financiers et des capitaux qui mettent de plus en plus en concurrence les marchés nationaux et permettent aux grands emprunteurs et aux investisseurs de profiter de conjonctures favorables occasionnées par les fluctuations des taux de change, des taux d'intérêts et des rendements boursiers. Cette internationalisation amène de plus en plus l'implantation dans chacun des pays de firmes provenant de l'étranger, par des acquisitions, des associations ou l'incorporation de filiales. ...Confrontées à des institutions de taille gigantesque ayant l'expérience de marchés internationaux hautement spécialisés, les firmes canadiennes et québécoises doivent innover au risque de se voir écartées des marchés. Le régime d'encadrement se trouve aussi de ce fait placé sous pression: il doit s'harmoniser avec les régimes qui prévalent dans les autres pays pour permettre au secteur financier local de s'adapter.⁸

Enfin, des difficultés d'ordre constitutionnel ont également contribué au phénomène d'érosion des piliers. À titre d'exemple, seul le pouvoir fédéral peut réglementer les banques, tandis que les compagnies de fiducie et d'assurances ont le choix entre une charte fédérale et une charte

⁷ À titre explicatif, notons qu'en 1984, les banques à charte avaient des actifs combinés de l'ordre de \$400 milliards de dollars, alors que les compagnies de fiducie n'avaient que quelques \$60 milliards. Le ratio était donc de 7 à 1. Si on compare avec les courtiers en valeurs mobilières, avec leurs 9 ou 10 milliards d'actif, le ratio devenait 45 à 1. Source: Notes pour un discours prononcé par Maurice Jodoin au Congrès de l'Association québécoise de planification fiscale et successorale, Montréal, octobre 1984.

⁸ QUÉBEC, Ministre délégué aux finances et à la privatisation, La réforme des institutions financières au Québec: objectifs, principes directeurs et plan d'action, Québec, Editeur officiel, 1987, p. 44.

provinciale. L'industrie des valeurs mobilières, quant à elle, est régie exclusivement par les provinces. Face à la concurrence grandissante et au désir d'offrir d'autres services, il y a eu des affrontements de part et d'autre. Ces affrontements ont parfois conduit à des modifications législatives comme par exemple celle qui a permis aux banques de faire du crédit hypothécaire.

1.3.3 Les recommandations de changement

Au Canada, ces facteurs et les pressions qui s'ensuivirent ont forcé le législateur fédéral à réagir. Différentes avenues s'offraient au gouvernement, non seulement en matière de structure du système, mais également en termes de réglementation.

D'une part, il y avait le *statu quo* ou la séparation des fonctions dans le but d'empêcher tout conflit d'intérêts. D'autre part, on étudiait également la possibilité de permettre à une même institution d'offrir une combinaison de services financiers différents. Pour pallier le risque engendré par cette ouverture sur des situations potentielles d'abus de conflits d'intérêts, on envisageait d'instaurer une structure de contrôle qui comprendrait des règlements spécifiques, des paramètres procéduraux, des mesures de divulgation, etc.

Une autre avenue étudiée par les autorités avait trait à l'autoréglementation et l'intérêt de l'industrie à vouloir elle-même maintenir la confiance du public en s'assurant que les conflits sont réprimés de façon objective.

Dans ce contexte, le Livre bleu sur le système financier introduisait, pour la première fois dans le milieu financier régi par le gouvernement fédéral, l'établissement de réseaux de

services financiers (de l'anglais "networking").⁹ Ces réseaux étaient formés grâce à l'intégration des services financiers par le biais de la propriété commune d'institutions.

Ainsi, les institutions financières réglementées par l'autorité fédérale pourraient se regrouper sous un même toit (par l'entremise d'une société de portefeuille) et offrir à leurs clients, à travers la création de différentes compagnies composantes, des services financiers variés. Du même coup, les compagnies composantes voyaient leurs pouvoirs élargis.

On proposait ainsi de rendre perméables les cloisons qui séparaient les quatre piliers traditionnels. Les institutions financières pourraient désormais exercer des activités qui jadis leur étaient interdites parce qu'elles relevaient d'autres types d'institutions. Il n'y aurait plus de barrière; entre les institutions ni de catégories d'institutions financières occupant des champs d'activités restreints. Seule exception: la vente au détail d'assurances, qui demeurerait interdite à cause du trop grand risque d'abus d'une situation potentiellement conflictuelle.

Au Québec, le phénomène du décloisonnement s'était manifesté quelques années auparavant avec ce qui fut communément appelé la réforme Parizeau. Quoique le rapport du Comité

⁹ CANADA, Ministère des Finances, Le secteur financier: nouvelles directions, Ottawa, Approvisionnements et services, 1986.

Parizeau¹⁰ date de 1969, le premier véritable coup d'envoi était donné en juin 1984 avec l'adoption de la Loi modifiant la Loi sur les assurances et d'autres dispositions législatives.¹¹

Cette loi permettait aux mutuelles d'assurances de financer leur développement par des émissions d'actions. Les compagnies d'assurances à charte québécoise pouvaient alors acquérir des entreprises oeuvrant dans le domaine fiduciaire ou du courtage de valeurs mobilières. C'est cette loi qui a permis, par exemple, au groupe La Laurentienne de devenir un conglomérat financier.

Dès lors, débutait un mouvement par lequel on permettait à une institution, qui exerçait une activité principale dans un des quatre champs, d'acquérir des compagnies qui deviendraient des filiales exerçant des activités financières différentes de la compagnie-mère.

Il importe de souligner cependant que ni le gouvernement du Québec ni celui du Canada par ses dernières modifications à la Loi sur les banques¹² ne permettent à des institutions financières d'exercer directement toutes les activités indistinctement.

¹⁰ QUÉBEC, Rapport de comité d'étude sur les institutions financières, Québec, éd. officiel, 1969.

¹¹ L.Q. 1984, c. 22

¹² L.C. 1991, c. 46, qui interdit la vente au détail de la plupart des produits d'assurance par les institutions qui acceptent des dépôts.

1.3.4 Défis à relever

Toutes ces propositions entourant l'élimination des barrières entre les institutions qui exerçaient différentes activités financières ont suscité, relativement à l'intégrité du système financier, des craintes dont bon nombre tiraient leur origine de certains incidents retentissants, notamment les faillites de la Norbanque et de la Banque commerciale canadienne en 1985. D'ailleurs, au Canada, entre 1980 et 1985 seulement, deux banques à charte, dix compagnies de prêt et de fiducie à charte fédérale, quatre compagnies de prêt et de fiducie à charte provinciale et cinq compagnies d'assurance ont déclaré faillite.¹³

De plus, lors de sa comparution devant le Comité permanent des Finances de la Chambre des communes, alors que celui-ci étudiait le projet de loi C-83,¹⁴ l'Association des banquiers canadiens a soutenu dans son mémoire que "la quasi-totalité des récentes faillites d'institutions financières au Canada sont imputables aux transactions intéressées."¹⁵

Dans un contexte de changement donc, les agents de réglementation devaient s'attaquer à deux problèmes dont la solution était essentielle pour la survie du système financier: le contrôle des activités et la perception du public à l'égard du marché financier.

¹³ CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA, Concurrence et stabilité: l'encadrement du système financier, Hull, Approvisionnement et services Canada, 1986, p. 7

¹⁴ Loi remaniant et modifiant la législation régissant les sociétés de fiducie et de prêt fédérales et comportant des mesures connexes et corrélatives, 2e sess., 34e Législ., 1989-90 (1ère lecture, 27 septembre 1990)

¹⁵ Les banques contestent la réforme Loiselle dans Le Devoir, 29 novembre 1990, page A-5.

Au niveau de la surveillance et des contrôles, il fallait sauvegarder le principe selon lequel l'équité est à la base du système financier. Cela signifie que, dans les transactions à distance, la présence d'intérêts divergents de deux parties qui n'occupent pas des positions privilégiées au sein de leur entreprise et qui n'ont donc pas accès à des renseignements confidentiels fait qu'une certaine justice ou équité est atteinte dans les affaires. C'est la notion de la valeur juste et équitable d'un échange entre deux parties. Les règles qui gouvernent les transactions doivent donc être les mêmes pour tous et les informations accessibles pour tous.

Parallèlement à l'instauration des contrôles, il fallait traiter de la perception du public à l'égard du marché financier. Puisque la santé du système repose en grande partie sur la confiance qu'a le public à son égard, il faut veiller non seulement à protéger l'investisseur mais également à sauvegarder sa perception de la capacité de la réglementation d'enrayer les transactions frauduleuses. Il faut pouvoir démontrer que les abus seront et sont effectivement réprimés. Car la simple perception d'un conflit d'intérêts est souvent plus importante et dangereuse que le conflit en soi.

Les propos énoncés dans un document de fond préparé par le Ministère des Finances sont révélateurs de l'importance à accorder à ce problème:

To what extent it (public confidence) depends on the general belief that conflicts of interest will not be permitted to lead to abuses is also not easily calculated. In considering the future evolution of the financial system, where more or fewer conflict of interest situations may be allowed to prevail, this is clearly one of the more important considerations.¹⁶

¹⁶ *Op. cit.* note 2, p. 18

L'étude des conflits d'intérêts et de leurs solutions présente donc un intérêt évident: pour demeurer compétitif au niveau international et attirer du capital d'investissement, il faut non seulement offrir des services et des marchés à la fois variés et concurrentiels mais aussi fournir des assurances relativement à la sécurité de l'environnement financier. Selon Barbara S. Thomas, ancienne commissaire de la Securities and Exchange Commission aux Etats-Unis:

To attract international capital is the litmus test of success. ...people are afraid to play in markets where they don't know the rules. The market has to be perceived as fair and honest, or else it won't attract foreign capital.¹⁷

L'importance de ce défi a été illustrée par l'acquisition en 1986 de la plus grosse société de fiducie au Canada, Canada Trust (préalablement acquise par Genstar en 1985), par un conglomérat commercial, Imasco.

La crainte des conséquences néfastes (canalisation massive des fonds d'investissement vers un objectif propre à l'entreprise, contrôle des taux d'intérêts) suscitée par la prise de contrôle d'une institution financière par un conglomérat industriel était telle que le gouvernement fédéral a dû intervenir pour obtenir des engagements de la part des parties. Ces engagements étaient surtout à l'effet que les transactions entre la maison-mère et la compagnie affiliée seraient effectuées sans lien de dépendance.

Cette situation a également mis en relief une des caractéristiques de l'historique du marché financier canadien, à savoir son fonctionnement cyclique: crise, réaction et législation. À

¹⁷ John TEMPLEMAN *et al*, The Insider-Trading Dragnet is Stretching Across the Globe dans Business Week, 23 mars 1987, p. 50.

l'heure actuelle, il est impératif de mettre en place une méthode ou un système de supervision à la fois prudent et préventif, afin de faire cesser ce comportement cyclique.

1.4 Délimitation de la recherche

Certes, il est irréaliste de croire en la possibilité d'enrayer ou d'interdire toutes les situations de conflits d'intérêts.

À ce sujet, le Pr Raymonde Crête a affirmé avec justesse

(qu')il est important de noter que l'existence de conflits (d'intérêts) n'est pas en soi répréhensible. En effet, les craintes exprimées à ce sujet portent sur les abus possibles qui peuvent découler de ces situations plutôt que sur l'existence même de ces conflits. Pour maints observateurs, ces abus surviennent en fait lorsqu'une institution financière, placée en situation de conflits d'intérêts, privilégie ses intérêts personnels plutôt que ceux de ses clients.¹⁸

Par conséquent, à moins de faire marche arrière et de cloisonner à nouveau les quatre champs traditionnels d'activités du système financier, méthode qui s'est révélée inefficace, nous sommes d'avis que les législateurs n'ont d'autre choix que de modifier le système législatif et d'instaurer de nouvelles mesures de surveillance et de contrôle.

La présente étude comporte deux parties. La première sera consacrée à la définition de ce qui constitue un conflit d'intérêts et à la détermination des comportements qui devraient être absolument réprouvés par opposition à ceux qui pourraient être tolérés et contrôlés.

¹⁸ R. CRÊTE, Les investisseurs institutionnels et leurs conflits d'intérêts dans le contexte des mesures défensives dans Les mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat au Canada, Cowansville, Les Éd. Yvon Blais, 1991, p. 202

Dans une deuxième partie, nous traiterons des différentes méthodes de contrôle des conflits d'intérêts, savoir les mécanismes législatifs et les structures appelées "murailles de Chine".

Malgré quelques références ponctuelles à des expériences et à des pratiques d'autres pays, la présente étude ne traitera essentiellement que des expériences canadienne et québécoise. La principale raison est que tous les pays ne mettent pas en application la théorie de la séparation de fonctions financières de la même manière.

Par exemple, au Canada et aux États-Unis, il existe une séparation entre les fonctions de souscripteur et de prêteur commercial. Or, cette séparation n'est pratiquée ni en Suisse ni en Allemagne. Au Royaume Uni, la distribution des valeurs mobilières et la souscription sont deux fonctions séparées. Au Canada, aux États-Unis et en Allemagne, cette séparation n'existe pas.¹⁹ Puisque les systèmes financiers varient d'un pays à l'autre, les réformes sont par conséquent particulières à chaque pays. D'ailleurs, selon Neufeld,

Much of the restructuring that is going on in the U.S. and the U.K. arises from past structures created by legislation and is of little importance to Canada.²⁰

Différents pays donc s'attaquent au problème des conflits d'intérêts de façons variées. Au Canada, les agents de réglementation s'interrogent encore à savoir si ces diverses façons de faire reflètent des différences au niveau de l'importance relative des conflits d'intérêts dans ces pays, des attitudes

¹⁹ E.P. NEUFELD, The Financial System of Canada: Its Growth and Development, Toronto, MacMillan, 1972, p. 270.

²⁰ *Ibid.*

variées envers le problème ou encore des perceptions différentes quant aux coûts engendrés par le problème des conflits d'intérêts.

Ces facteurs dépassent largement le cadre de cette étude qui consiste essentiellement à présenter, dans un contexte canadien, les mesures préventives et correctives suggérées pour contrer les situations de conflits d'intérêts que les agents de réglementation auront identifiées comme néfastes pour le système.

2. Les composantes de la problématique

La définition de ce qui constitue un conflit d'intérêts pourrait faire l'objet d'une thèse en soi. En effet, le conflit d'intérêts peut se manifester différemment dans mille et une situations. Cependant, il n'en demeure pas moins que les conséquences négatives et le comportement à proscrire sont essentiellement les mêmes. C'est pourquoi, pour les fins de la présente étude, nous avons préféré nous en tenir à la définition généralement reçue dans la plupart des oeuvres consultés et qui met en valeur les éléments essentiels de la relation de mandataire.

2.1 La relation de mandataire ou de fiduciaire

Le conflit d'intérêts suppose, d'abord et avant tout, une relation de mandataire ou de fiduciaire qui, à son tour, comporte des droits et des obligations pour les parties contractantes. À cause de la nature même du conflit d'intérêts, notre attention se portera surtout sur les devoirs et obligations de cette relation.

2.1.1 Le mandat en droit civil

En droit civil, les articles 1701 et s. du Code civil du Bas-Canada traitent du mandat. Ainsi, selon l'article 1701,

Le mandat est un contrat par lequel une personne, qu'on appelle le mandant, confie la gestion d'une affaire licite à une autre personne qu'on appelle mandataire, et qui, par le fait de son acceptation, s'oblige à l'exécuter.

L'acceptation peut s'inférer des actes du mandataire, et même de son silence en certains cas.

Les principes du mandat s'appliquent également à toutes sortes de relations juridiques.

L'appellation peut être fonction de la situation: substitution fidéicommissaire, tutelle, mandat, curatelle, etc., mais une relation de mandataire peut aussi être implicite. C'est ainsi que, par exemple, l'arrêt Beatty c. Inns a clairement établi

que le courtier agit comme mandataire pour les fins de l'achat des valeurs qu'on lui demande d'effectuer.²¹

2.1.2 La common law et la fiducie

La notion de fiducie provient de la jurisprudence britannique. Le chancelier du Roi d'Angleterre décidait en équité des appels qui lui étaient interjetés à la suite à des jugements des cours de common law. À maintes occasions, il reconnaissait à une personne la propriété d'un bien tout en l'obligeant à administrer ce bien dans l'intérêt d'une autre personne à qui l'on avait reconnu un intérêt en équité dans ce même bien.

La fiducie donc est une relation dans laquelle une personne, le fiduciaire, est obligé de détenir un bien au bénéfice d'une autre personne (le bénéficiaire) à une fin précise. Les fruits de ce bien n'appartiennent pas au fiduciaire mais au bénéficiaire.

Le fiduciaire, au sens large, est celui en qui repose la confiance de la personne pour laquelle il a accepté, de façon expresse ou par l'opération de la loi, d'agir. Il doit agir en fonction des intérêts de cette personne qui se fie à la probité du fiduciaire. Il peut s'agir d'un directeur de banque, d'un "trustee" au sens de la common law anglaise, d'un "agent", d'une institution financière, d'un courtier en valeurs, etc. Aujourd'hui, la relation peut être de création contractuelle, législative ou jurisprudentielle.

²¹ 1953 B.R. 349, à la p. 352

2.1.2.1 Évolution des devoirs et obligations du fiduciaire

Parce qu'il est né de la jurisprudence, le devoir de fiduciaire a subi plusieurs transformations depuis ses origines. En effet, selon la common law, le devoir de fiduciaire ne naissait autrefois qu'à la suite de la création d'une fiducie en bonne et due forme:

In its early stages, the law of fiduciary relationship developed from the vesting of property in a trustee for the sole benefit of a beneficiary. The courts, concerned with the protection of the property for the benefit of the beneficiary, recognized a fiduciary relationship which carried with it an obligation on the trustee to hold the property in trust for the beneficiary.²²

Au Canada, c'est l'arrêt Canadian Aero Service Ltd. c. O'Malley²³ qui a adopté les paramètres du droit des obligations du fiduciaire aux exigences du marché financier.

Dans cette affaire d'origine ontarienne, trois officiers d'une compagnie responsables de la négociation pour l'obtention d'un contrat à l'étranger avaient démissionné de leur poste, créé leur propre compagnie et obtenu le contrat convoité par leur ancienne compagnie.

Seion le juge Laskin,

Une étude de la jurisprudence de cette Cour et des cours de juridiction semblable sur les obligations fiduciaires des administrateurs et des fonctionnaires supérieurs fait ressortir l'application de plus en plus répandue d'une éthique stricte dans ce domaine du droit. À mon avis, cette éthique interdit à un

²² International Corona Resources Ltd. c. Lac Minerals, [1987] 62 O.R. (2d) 1, p. 44 (C.A.).

²³ 1974 R.C.S. 598

administrateur ou à un fonctionnaire supérieur d'usurper à son compte ou de procurer à une autre personne ou compagnie dont il est l'associé, une occasion d'affaires en voie de réalisation que sa compagnie poursuit activement; cette interdiction subsiste même après sa démission, lorsque l'on peut supposer à bon droit que pareille démission a été provoquée ou influencée par un désir de s'approprier l'occasion d'affaires que la compagnie cherchait à réaliser, ou lorsque c'est sa position au sein de la compagnie plutôt qu'une initiative personnelle qui l'a mené à l'occasion d'affaires qu'il a obtenue par la suite.²⁴

De plus, le juge Laskin ajoute que le droit applicable à la responsabilité du fiduciaire doit être interprété d'une manière libérale et chaque cas décidé en fonction des faits. Les règles visant la détermination de l'existence d'une relation fiduciaire, ne doivent pas être appliquées de façon rigide:

...je ne [...] considère donc pas [les principes tirés d'affaires anciennes] comme énonçant un critère strict dont il faut observer les termes à la lettre pour apprécier les affaires subséquentes... À cet égard, comme c'est le cas dans d'autres domaines du droit, des faits nouveaux peuvent rendre nécessaire une nouvelle formulation d'un principe existant pour que celui-ci s'applique au nouveau contexte ...les critères généraux de loyauté, bonne foi et d'évitement de conflit d'intérêts et d'obligations, auxquels la conduite d'un administrateur ou d'un fonctionnaire supérieur doit être conforme, doivent, dans chaque cas, être examinés en regard de nombreux facteurs qu'il serait présomptueux de tenter d'énumérer de façon exhaustive.²⁵

Dans l'arrêt International Corona Resources Ltd. c. Lac Minerals, la Cour d'appel de l'Ontario a étendu les devoirs de fiduciaires à toutes les situations dans lesquelles on retrouve les éléments constitutifs d'obligations fiduciaires, à savoir la confiance et l'acceptation d'agir pour un autre:

²⁴ *Id.*, p. 607

²⁵ *Id.*, pp. 609 et 620

The classes of relationships which have been recognized by the court to be fiduciary in nature have been extended. They now include trustees, executors, administrators, assignees in bankruptcy, solicitors, accountants, banks, directors, agents, partners, senior management and persons holding public office...²⁶

Ainsi, les anciennes formalités du "trust" à proprement parler ne sont plus nécessaires pour que naisse une obligation de fiduciaire.

2.1.3 Similitudes entre la fiducie et le mandat: les devoirs et obligations

Quoique la terminologie ne soit pas la même, tant le fiduciaire en common law que le mandataire en droit civil sont tenus d'agir dans l'intérêt du bénéficiaire. En dépit de leurs différences, ces deux systèmes cohabitent au Canada et leurs attributs respectifs se retrouvent souvent, sans distinction explicite, dans la législation.

C'est le cas par exemple de la Loi régissant les sociétés par actions²⁷, au chapitre des devoirs des administrateurs. Ainsi, au paragraphe 122(1), on peut lire que ceux-ci doivent agir "...avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société". C'est une référence implicite au fiduciaire de la common law.

Le paragraphe 122(2) quant à lui prévoit que l'administrateur doit agir "...avec soin, diligence et compétence, comme le ferait en pareilles circonstances un bon père de famille". C'est une référence au cas du mandataire en droit civil.

²⁶ *Supra*, n. 22. p. 45

²⁷ L.R.C. 1985, c. C-44

Selon Richard, cette obligation est souvent qualifiée de fiduciaire. Mais elle préfère employer l'expression "obligation de loyauté" de manière à éviter

(T)oute association d'idées avec la notion de fiducie de common law et qui pourrait laisser croire que nous sommes indifférente à l'emprunt de cette notion inexistante en droit civil sauf dans le contexte bien précis des successions et des donations.²⁸

Cela n'est pas sans rappeler les propos du juge Chevalier dans l'arrêt N.F.B.C. Inc. c. Investors Syndicate:

...il subsiste de la part du premier à l'égard de second un devoir de loyauté qui est quelquefois appelé improprement obligation fiduciaire.²⁹

Mais Richard concède quand même que

...cette obligation de loyauté, de source différente pour chacune des institutions juridiques, s'apparente tout de même dans ses manifestations.³⁰

D'ailleurs, selon Charlton,

...one can conclude that directors, officers and key employees of Quebec companies have the duties provided for in the Loi sur les compagnies including those normally associated with mandataries as well as those other duties which arise inherently from their position. The principles of fiduciary duty and corporate

²⁸ H. RICHARD, L'obligation de loyauté des administrateurs de compagnies québécoises: une approche extra-contractuelle, (1990) 50 R. du B. 925, à la p. 928

²⁹ 1986 R.D.J. 164 (C.A.), p. 170

³⁰ *Idem*, p. 946

opportunity apply in this Province under these or different labels.³¹

La Cour suprême du Canada d'ailleurs s'est prononcée en ce sens dans l'arrêt La Reine c. Guérin:³²

Cette obligation ne constitue pas une fiducie au sens du droit privé. Il s'agit plutôt d'une obligation de fiduciaire. Si toutefois, le (fiduciaire) manque à cette obligation de fiduciaire, (il) assumera ...exactement la même responsabilité qu'aurait imposée une telle fiducie.³³

Tant les devoirs du fiduciaire que du mandataire donc sont basés sur les composantes de la relation de confiance: la bonne foi, la loyauté, bref, l'obligation d'agir conformément aux instructions et aux intérêts de celui envers qui le devoir existe. L'expression "avec intégrité et bonne foi au mieux des intérêts de la société" a récemment fait l'objet d'une interprétation. Dans l'affaire Westfair Foods Ltd. c. Watt et al.,³⁴ la Cour du Banc de la Reine de l'Alberta a décidé que les intérêts de la société, ce sont les intérêts de tous les actionnaires et non ceux des actionnaires majoritaires uniquement.

³¹ R. CHARLTON, The Unwritten Obligations of a Key Employee to a Former Employer - A Developing Body of Law in Canada dans Relations avec les employés possédant des informations confidentielles, Toronto, Canadian Institute, p. B-91

³² (1984) 2 R.C.S. 335

³³ *Id.* p. 326

³⁴ (1990) 4 W.W.R. 685 (Cour du Banc de la Reine, Alberta)

Un corollaire important de ce devoir d'agir de bonne foi est celui qui oblige le fiduciaire ou le mandataire à éviter scrupuleusement de se placer dans une situation de conflit d'intérêts, réel ou potentiel.

De plus, il faut noter que la jurisprudence d'où émane en grande partie les devoirs du fiduciaire en common law pose également comme principe le fait que la bonne foi n'est pas une défense lorsqu'il y a contravention à un devoir de fiduciaire. Ainsi,

(T)he respondents were in a fiduciary position and their liability to account does not depend upon proof of *mala fides*. The general rule of equity is that no one who has duties of a fiduciary nature to perform is allowed to enter into engagements in which he has or can have a personal interest conflicting with the interests of those whom he is bound to protect. If he holds any property so acquired as trustee, he is bound to account for it to his *cestui que trust*.³⁵

De plus, il importe peu que le gain réalisé par le fiduciaire n'ait pu être réalisé directement par le bénéficiaire.³⁶

Somme toute, qu'il s'agisse du régime de droit civil ou celui de common law, les devoirs du fiduciaire sont comparables: loyauté, interdiction de se placer en situation de conflit d'intérêts et obligation de se comporter, dans le choix des transactions, selon les critères de "l'homme raisonnable" et du "bon père de famille".

³⁵ Regal (Hastings) Ltd. c. Gulliver (1942) 1 All E.R. 378 (H.L.). à la p. 381. Voir aussi Zwicker c. Stanbury (1953) R.C.S. 438; D'Amore c. McDonald (1973) 1 O.R. 835 et 1 O.R. 370.

³⁶ Rudolph c. Macey (1906) 12 B.C.R. 80 (C.A.)

C'est en se basant donc sur ces points communs que le présent travail a été rédigé. Quant aux différences entre les deux systèmes (par exemple, la création d'une fiducie par opposition au mandat ou encore certains aspects de leur réglementation), celles-ci ne feront pas l'objet d'une étude particulière, puisqu'elles n'ont pas d'incidence sur nos conclusions quant aux moyens de contrôle et de surveillance des conflits d'intérêts.

2.2 Le conflit d'intérêts

2.2.1 Définition

Le conflit d'intérêts présuppose une situation dans laquelle il existe deux ou plusieurs intérêts tout à fait légitimes, lesquels se concurrencent et de ce fait deviennent potentiellement conflictuels.

Le conflit d'intérêts implique une préférence née, actuelle ou future, de son propre intérêt au détriment de celui de la partie envers laquelle il existe un devoir d'agir.

L'individu ou l'entreprise, par exemple, qui doit décider en fonction des intérêts de ceux envers qui il a un devoir de mandataire et qui, en plus, détient des intérêts personnels dans la même relation, est forcément en situation conflictuelle.

Une fois le choix fait entre son propre intérêt et celui de la personne envers laquelle existe une obligation d'agir, le conflit en soi cesse d'exister.

2.2.2 Évolution du test: conflit potentiel et conflit réel

Autrefois, suivant ce qui avait été énoncé par la Cour suprême du Canada dans l'affaire Davis c. Kerr, il était strictement prohibé pour un fiduciaire de se retrouver dans une situation où il y avait même un risque d'un conflit d'intérêts:

...(No) one having duties of a fiduciary character to discharge shall be allowed to enter into engagements or assume functions in which he has or can have a personal interest conflicting or which possibly may conflict with the interests of those he is bound to protect.³⁷

Ce test de la possibilité d'un conflit d'intérêts plutôt que de la manifestation ou la réalisation concrète du conflit avait été réitéré avec plus d'acuité dans la décision Aberdeen Railway Co. c. Blaikie Brothers,³⁸ citée par le juge Fullerton dans la décision McKennon c. Newton:

In (the Aberdeen Railway case) the following propositions of law are laid down ...:

"It is a rule of universal application that no Trustee shall be allowed to enter into engagements in which he has, or can have, a personal interest, conflicting, or which may possibly conflict, either the interests of those whom he is bound by fiduciary duty to protect.

"So strictly is this principle adhered to, that no question is allowed to be raised as to the fairness, of the transaction; for it is enough that the parties interested object.

"It may be that the terms on which a Trustee has attempted to deal with the trust estate, are as good as could have been attained from any other quarter. They may even be better. But so inflexible is the rule that no inquiry into that matter is permitted.

³⁷ (1890) 17 S.C.R. 235, à la p. 246, l'honorable juge Taschereau. Dans ce cas, il s'agissait d'une relation fiduciaire.

³⁸ (1854) 2 Equity R. 1281

"It makes no difference whether the contract relates to real estate or personalty (personal property), or mercantile transactions; the disability arising, not from the subject matter of the contract, but from the fiduciary character of the contracting party.³⁹

Aujourd'hui la situation est tout autre. Lorsqu'au cours d'une relation conflictuelle, le mandataire opte pour l'intérêt de son bénéficiaire, il ne manque pas alors à ses obligations et les tribunaux n'interviendront pas, même s'il existait un conflit potentiel. Par contre, dès que la mandataire privilégie ses propres intérêts au détriment de ceux du bénéficiaire, alors, même si le conflit a cessé d'exister, il y a néanmoins une transgression de son devoir. En agissant de la sorte, il engage sa responsabilité en tant que mandataire et est passible de dommages-intérêts.

Bref, les tribunaux interviennent non pas lorsque le conflit est théorique mais bien lorsque le conflit se réalise, c'est-à-dire lorsqu'il y a eu abus réel d'une situation de conflit d'intérêts.

2.2.3 Critique

Cette nouvelle approche jurisprudentielle a été critiquée par Ellis:

It is evidenced throughout the case law that judicial departure from the prohibition against the possibility of potential conflict of interest (in other words, any judicial relaxation of the concept, whereby actual conflict must be proved) has caused certain of the judiciary to evaluate the very creation of a fiduciary relationship upon whether or not there has been an operative conflict of interest. This clearly cannot be supported and in reality, is akin to the proverbial "tail wagging the dog." Entering into a potential conflict of interest is a breach whether or not the conflict is operative; once such a conflict becomes operative to jeopardize the beneficiary of his property, the

³⁹ *Id.*, p. 191

fiduciary breach would then give rise to the remedies available in law. The point is important: to wait until damage or prejudice actually occurs is to prejudice the beneficiary's right to utmost loyalty and avoidance of conflict. If such a schism in theory is allowed, the law would be encouraging a finding that the duty "piggy-backs" the damage caused rather than the premising damage on the basis of duty.⁴⁰

Schotland, pour sa part, prend une position plus modérée et, à notre avis, mieux adaptée au contexte actuel des choses.⁴¹ Il insiste sur l'importance de la démystification et de la délimitation du concept de conflit d'intérêts, afin que les activités de réglementation et de contrôle visent plus précisément les activités à réprimer. De cette façon, le législateur peut assurer un certain équilibre, au niveau du marché, entre les activités permises ou tolérées et les situations à interdire absolument. Il en résulte un climat propice aux investissements et aux autres transactions financières.

Selon Schotland, les occasions de gain personnel qui se retrouvent dans les situations conflictuelles sont rarement exploitées en soi; sinon, comment expliquerait-on que les relations de mandataires existent depuis si longtemps?

Enfin, l'auteur précité fait une distinction entre ce qui constitue un véritable abus de situation conflictuelle et un acte purement criminel. Il faut se rappeler que le conflit d'intérêts implique à la base deux intérêts légitimes qui sont présents et qui se concurrencent. Par conséquent,

⁴⁰ *Op. cit.*, n. 5, p. 1-4

⁴¹ TWENTIETH CENTURY FUND REPORT, Abuse on Wall Street, Westport, Greenwood Press, 1979, p. 5.

le directeur qui s'approprie indûment l'argent appartenant à une société commerciale ne pourra pas simplement prétendre avoir été victime d'une relation conflictuelle.

Dans une perspective d'équilibre donc, il ne faut pas faire abstraction de la multitude d'activités donnant ouverture à des situations d'abus potentiels de conflits d'intérêts. C'est le cas, par exemple, des activités exercées par le courtier en valeurs mobilières: tour à tour, il agit pour l'acheteur et le vendeur. Certaines situations conflictuelles sont facilement évitables. Dans d'autres cas, les coûts engendrés pour éviter des abus dépassent largement les bénéfices qu'en retirent les intervenants du système financier.

Ainsi,

In considering the importance of potential conflicts in regulatory approach, one must attempt to assess what the cost of such conflicts are likely to be. It certainly does raise the possibility for competitive advantages and disadvantages being placed upon individual financial institutions which happen by accidents of history to be regulated by different jurisdictions. Conflicts of regulation also raise the possibility of considerable administrative and legal problems for institutions operating on a national scale and yet subject to a variety of different and potentially conflicting regulatory regimes.⁴²

La Cour suprême du Canada, quant à elle, a récemment eu l'occasion de se prononcer sur certains critères qui doivent être pris en considération lorsqu'il s'agit d'allégations concernant les conflits d'intérêts.

⁴² CANADA, Department of Finance, Regulation of the Financial System: Federal-Provincial Issues, Background Working Papers on Financial Institutions Issues, Financial Institutions and Markets Division, Ottawa, 1984

2.2.4 Situation actuelle au Canada: l'affaire Martin c. Gray

Dans l'affaire Martin c. Gray⁴³, il s'agissait de déterminer la norme qui régissait la conduite des avocats en matière de conflits d'intérêts, c'est-à-dire dans quel cas un avocat devenait inhabile à occuper pour son client.⁴⁴ Cet arrêt est intéressant à cause des parallèles que nous pouvons établir avec le milieu financier.

2.2.4.1 Les faits

Dans cette affaire, le procureur de M. Martin, s'était fait aider activement par un avocat dans un dossier. Celui-ci avait donc connaissance de renseignements personnels et confidentiels au sujet du client. À un moment donné, l'avocat s'est joint à l'étude d'avocats qui représentait la partie adverse. Une requête visant à faire déclarer inhabile le cabinet d'avocats auquel venait de se joindre l'avocat a donc été présentée par l'avocat de M. Martin.

2.2.4.2 Le jugement

2.2.4.2.1 Les principes

La Cour a d'abord indiqué que, pour décider s'il existait un conflit d'intérêts justifiant une déclaration d'inhabilité, il fallait prendre en considération les trois valeurs du système judiciaire (fait intéressant, il s'agit des mêmes valeurs qui sont présentes dans le domaine financier): le souci de préserver l'intégrité du système judiciaire (du marché financier);

⁴³ (1990) 3 R.C.S. 1235, 77 D.L.R. (4th) 249, (1991) 1 W.W.R. 705

⁴⁴ Voir également Michel c. Lafrentz, C.A. Alberta, 13 janvier 1992 jugement inédit, no. 9103-0686-AC, qui traite du cas où un avocat du cabinet qui représentait le demandeur siégeait au Conseil d'administration de la compagnie défenderesse.

le droit du justiciable (public investisseur) de ne pas être privé de son droit de représentation (du choix de l'institution financière offrant des services à sa mesure) et la mobilité raisonnable pour la profession d'avocat (la concurrence entre les institutions qui peut entraîner des fusions ou des intrusions dans des nouveaux créneaux d'activités commerciales).

2.2.4.2.2 Les différentes tendances jurisprudentielles

Après une étude exhaustive de la jurisprudence aux niveaux national et international, la Cour en arrive à la conclusion qu'il n'existe pas de règle universelle en la matière. Cependant, elle note que deux tendances jurisprudentielles existent. Tout d'abord, il y a le test de la probabilité de préjudice réel utilisé par les tribunaux britanniques et selon lequel "nous (la Cour) devons être convaincus qu'un préjudice réel s'ensuivrait, selon toute probabilité, si l'avocat était autorisé à agir."⁴⁵

À cet égard, la Cour suprême a jugé que ce test n'était pas assez exigeant pour donner à la justice le caractère apparent et transparent que le public exige.

Elle s'est ensuite penchée sur la jurisprudence américaine où un critère beaucoup plus rigoureux est appliqué, soit celui de la "possibilité du préjudice réel". Ce test veut que s'il existe un "lien important" entre la question à l'origine de la divulgation de renseignements confidentiels et la

⁴⁵ Rakusen c. Ellis Munday & Clarke, (1912) 1 Ch. D. 831, à la page 835.

question en litige, alors naît une présomption irréfragable que l'avocat a connaissance des faits pertinents.

Cette exigence a cependant été atténuée avec le temps. Ainsi, toujours en vertu de la jurisprudence américaine, cette présomption peut être repoussée si des moyens sont mis en place, telles que des murailles de Chine ou des cônes de silence (engagement solennel de la part de l'avocat de ne rien divulguer) pour empêcher toute communication de renseignements confidentiels.⁴⁶

La Cour considère que le critère du "lien important" est trop rigide, car il ne tient pas compte de la conjoncture économique actuelle du monde des affaires, c'est-à-dire de l'importance de la mobilité des avocats et de la création de "mégacabinets" d'avocats.

2.2.4.2.3 Décision

Après avoir fait l'étude de la jurisprudence sur la question, elle en vient finalement à la conclusion que

le critère retenu doit tendre à convaincre le public, c'est-à-dire une personne raisonnable-ment informée, qu'il ne sera fait aucun usage de renseignements confidentiels.⁴⁷

⁴⁶ *Supra*, n. 43, pp. 13 ss.

⁴⁷ *Supra*, n. 43, p. 26

Dans le cas d'un avocat qui voudrait agir contre son ancien client, la Cour décide qu'il serait

automatiquement déclaré inhabile à agir, peu importe qu'il donne l'assurance ou qu'il promette de ne pas utiliser les renseignements. L'avocat ne peut pas compartimenter son esprit de façon à trier les renseignements appris de son client et ceux obtenus d'autres sources. Au surplus, il risquerait de s'abstenir d'utiliser des renseignements obtenus licitement, par crainte de donner l'impression qu'ils proviennent du client. L'avocat serait ainsi empêché de bien représenter son nouveau client.⁴⁸

Fait à noter, dans le cas des associés, la Cour rejette le concept de la connaissance présumée, selon, lequel tous les membres d'un cabinet sont censés savoir ce que sait chacun d'eux, car, selon les juges, cela entraînerait un effet démesuré.

Elle choisit de privilégier une approche qui cadre beaucoup plus avec la réalité des affaires. Selon elle, il y a

...fort à présumer que les avocats qui travaillent ensemble échangent des renseignements confidentiels... Le tribunal doit donc tirer les conséquences de cette présomption, sauf s'il est persuadé, par des preuves claires et convaincantes, que toutes les mesures raisonnables ont été prises pour veiller à ce que l'avocat en cause ne divulgue rien aux membres du cabinet qui agissent contre son ancien client. Parmi ces mesures raisonnables, on pourrait compter des mécanismes institutionnels

⁴⁸ *Supra*, n. 43, p. 28

comme les murailles de Chine ou des cônes de silence.⁴⁹

Au sujet de ces mécanismes, le juge Sopinka, qui a rédigé le jugement majoritaire, a adressé le message suivant aux agents de réglementation:

Bien que je ne sois pas prêt à dire qu'un tribunal ne devrait jamais considérer ces dispositifs comme la preuve d'une protection suffisante tant que les organes directeurs ne les auront pas approuvés et n'auront pas adopté des règles régissant leur fonctionnement, je ne puis envisager qu'un tribunal le fasse sauf dans des circonstances exceptionnelles. ...À cet égard, il convient de se rappeler que la profession d'avocat est une profession qui se régit elle-même. C'est à elle, et non aux tribunaux, que le législateur a confié la responsabilité d'élaborer des normes.⁵⁰

2.2.4.2.4 Portée de l'arrêt

Nous croyons que cet arrêt fort intéressant consacre, pour la première fois dans la jurisprudence canadienne, la possibilité d'avoir recours à des mécanismes de contrôle de conflits d'intérêts, notamment à des murailles de Chine. Il avertit également clairement les organismes de contrôle qu'il n'est pas nécessaire ni souhaitable d'interdire toute apparence de conflit d'intérêts.

Même si cet arrêt traite des conflits d'intérêts et de la profession d'avocat, il existe à notre avis un parallèle fort intéressant à faire entre le raisonnement

⁴⁹ *Supra*, n. 43, p. 29

⁵⁰ *Supra*, n. 43, p. 30

suivi par la Cour dans cette affaire et plusieurs tendances juridiques et doctrinales au sujet du contrôle des conflits d'intérêts dans le domaine des institutions financières.

Nous considérons que cet arrêt appelle à une certaine réforme en matière de réglementation de conflits d'intérêts en posant les balises qui devront guider les agents de réglementation ou les organes de direction notamment en matière d'auto-réglementation.

Tous ces principes seront prises en considération dans le chapitre prochain qui traite des conflits "doux" ou tolérés par opposition aux conflits "durs" ou strictement prohibés.

2.2.5 Classification des conflits d'intérêts:

Pour les fins d'étude des politiques portant sur la gestion des situations conflictuelles, plusieurs auteurs ont regroupé les sortes de conflits d'intérêts en fonction de la nature des transactions.⁵¹

⁵¹ J.M. WAINBERG et M.I. WAINBERG, Duties and Responsibilities of Directors in Canada, 6th ed. Toronto, C.C.H., 77 p.

La classification la plus claire nous semble être celle du Ministère des Finances pour qui il existe trois principaux genres de situations donnant ouverture à des conflits d'intérêts.⁵²

Cette classification se présente comme suit:

2.2.5.1 Mandataire - mandataire

Il s'agit de la situation où une institution financière agit comme mandataire en même temps pour deux clients dont les intérêts sont divergents, par exemple, lorsque l'institution agit comme souscripteur pour un client et fiduciaire pour une fiducie. Le potentiel de conflits d'intérêts existe en ce que l'institution pourrait décider d'investir des fonds de la fiducie en achetant des actions de la souscription desquelles elle est responsable.

2.2.5.2 Commettant - mandataire

Il s'agit de la situation où l'institution agit en tant que débitrice (ou prêteuse) et en tant que mandataire pour un autre prêteur (ou emprunteur).

Ainsi, dans le cas où les activités reliées aux prêts commerciaux et aux valeurs mobilières sont permises à l'intérieur de la même institution, le potentiel de conflits d'intérêts (et d'abus) est très élevé, parce que l'institution peut souscrire aux valeurs mobilières d'une compagnie à laquelle elle a également prêté de l'argent. Si cette dernière était en difficulté financière, alors l'institution prêteuse pourrait être tentée de promouvoir, auprès de ses autres clients investisseurs, l'achat des valeurs mobilières

⁵² *Op. cit.*, n. 2, pages 4 et ss. Nous rappelons au lecteur que le document du Ministère existe en anglais seulement. L'expression "commettant", employé ci-après, est tiré de l'anglais "principal".

détenues par la compagnie, dans le but d'obtenir des liquidités qui seraient alors affectées à la dette.

Un autre exemple de risque de conflits se rencontre dans les banques. Puisqu'elles reçoivent les dépôts des épargnants et s'occupent aussi de la gestion des fiducies, elles pourraient être tentées, en cas de problèmes de liquidités, d'utiliser des fonds provenant des fiducies pour pallier leurs propres difficultés financières.

2.2.5.3 Commettant - commettant

Il s'agit de la situation où le propriétaire d'une institution financière se prête à lui-même (c'est-à-dire qu'il agit à la fois comme prêteur et emprunteur). Cette situation se retrouve notamment dans les cas de prêts commerciaux et de transactions en matière de valeurs mobilières ou de gestion de fiducies ou encore dans les cas de transactions en matière de valeurs mobilières ou d'investissements provenant de fiducies et, enfin, de souscription et de distribution de valeurs mobilières.

Par ailleurs, une situation conflictuelle peut aussi s'étendre jusqu'au conseil d'administration. Selon Wainberg, le conseil d'administration d'une institution financière, ou un de ses membres, peut se trouver en conflits d'intérêts de trois façons: lorsqu'un des administrateurs décide en fonction d'autres considérations que le bien-être de l'institution; lorsqu'un administrateur contracte personnellement avec l'institution ou lorsqu'il est administrateur de deux institutions ou compagnies qui contractent entre

elles et, enfin, lorsqu'un administrateur entend parler d'une occasion d'affaires pour une compagnie dont il est le propriétaire.⁵³

Comme cela a été expliqué plus haut, c'est la combinaison particulière de certaines activités financières dans des situations types qui donne naissance à des conflits d'intérêts. Et c'est là un des problèmes que doivent affronter les agents de réglementation dans le contexte actuel de la déréglementation et du décloisonnement.

2.2.6 Les conflits tolérés et les conflits prohibés

We are, to paraphrase Chesterton, all conflicted now. Anyone who is at all active in our society is confronted by conflicts of some sort. Conflicts of interest are ubiquitous in financial market activity.⁵⁴

Tel que nous l'avons expliqué dans l'introduction, il serait illusoire de considérer et même absurde de proposer des moyens visant à enrayer tous les conflits d'intérêts.

Certains, tel Henry G. Manne, ancien doyen de la faculté de droit de l'Université de la Virginie, vont même jusqu'à prétendre que la survie du marché financier serait directement proportionnelle à la place laissée aux transactions d'initiés.⁵⁵

⁵³ *Op. cit.*, n. 51, p. 46

⁵⁴ *Op. cit.*, n. 41, p. 1

⁵⁵ H.G. MANNE, Insider Trading and the Stock Market, New York, Free Press, 1966, 274 p.

En effet, selon cet auteur, l'information privilégiée constitue un actif permettant au système financier de récompenser les véritables entrepreneurs. Tout comme l'innovateur, qui constitue la clé du progrès technologique, l'entrepreneur ayant obtenu des informations privilégiées est un agent de changement.

Insider trading meets all the conditions for appropriately compensating entrepreneurs. It readily allows corporate entrepreneurs to market their innovations. As we have seen, this is not a direct marketing of the idea but rather a "sale" of information about an innovation. Thus, although we do not allow entrepreneurs a direct proprietary interest in their ideas, we can allow recovery for their ideas by permitting them to exploit information about the existence of the ideas in a market primarily based on information.⁵⁶

Manne reconnaît que, dans un tel système, certains risquent d'y perdre (soit ceux qui ne détiennent pas les informations et, plus particulièrement, les petits investisseurs). Cependant, selon lui:

...critics [de sa thèse] are largely concerned with the possibility that insider trading will put corporate managers in a conflict of interest position with shareholders. Undoubtedly, one can find specific instances of fraud, deceit and manipulation that could be prevented by an effective rule against insider trading. But the important question that must be considered is whether the outlawing of all insider trading is the most appropriate sanction for this undesirable conduct. The answer seems to be in the negative, since traditional modes of administrative and criminal law enforcement are probably more appropriate and may be more efficient for dealing with these problems. At any rate, the burden of proof should rest on those who believe that drastic treatment is required. The time has come for the opponents of insider trading to justify their position with more than a few isolated scare stories.⁵⁷

⁵⁶ *Id.*, p. 138. Voir dans le même sens Pierre Lemieux, Apologie des sorcières modernes, Paris, Les Belles Lettres, 1991, 179 p.

⁵⁷ *Id.*, p. viii - ix

Quoi qu'il en soit, la tendance commune est de rejeter une telle philosophie, parce qu'elle est fondamentalement contraire aux principes qui doivent régir le système financier.

Selon le Ministère des Finances du Canada:

In many cases, individuals or institutions may be able to perform functions with inherent conflict of interests and discharge their responsibility in wholly appropriate ways. However, when these same individuals or institutions are placed under a great deal of pressure, when for example risks and benefits of resolving conflicting interests in one particular way are very large, then the difficulty in resolving these conflicts in an objective way becomes commensurately greater.⁵⁸

2.2.2.1 La gestion des conflits

Dans un tel contexte, nous croyons que la solution réelle au problème réside dans une "gestion" des conflits d'intérêts. Ainsi, Schotland suggère que l'agent de réglementation ou de contrôle se pose les questions suivantes lorsqu'il est confronté à une situation conflictuelle:⁵⁹

- quelles sont les chances qu'il y ait abus du conflit?
- s'il y a abus, quelle sera l'ampleur des dommages?
- si des mesures préventives sont nécessaires (pour prévenir les abus, pour limiter les effets nuisibles ou faciliter la fixation de droits compensateurs) est-il possible de maintenir les coûts de telles mesures en deçà des dommages potentiels?

⁵⁸ *Op. cit.*, n. 2, p. 30

⁵⁹ *Op. cit.*, n. 41, p. 16

- à la lumière de ces considérations, le conflit mérite-t-il d'être éliminé (et, si oui, dans quelles circonstances) ou serait-il plus avantageux de le conserver et, le cas échéant, de le régler?

En résumé, il s'agit d'abord de se demander quel est l'intérêt pratique d'une situation de conflit d'intérêts. Deuxièmement, il faut se demander quelles sont les possibilités offertes pour "gérer" ce conflit (soit en l'interdisant ou autrement) et, enfin, quels sont les coûts rattachés à l'approche adoptée (par exemple, ceux reliés à la cueillette et à la publication d'informations nécessaires aux agents chargés de surveiller les activités d'une institution).

Ainsi, comme il a été dit,

Many conflicts are unavoidable: like thermal pollution from a power plant, they are the externalities of productive behavior. The question is whether institutional arrangements enlarge or diminish the uninvited harm done by such conflicts, and whether the costs of changing the arrangements exceed the benefits derived.⁶⁰

Toute mesure de réforme doit donc prendre en considération la fréquence de l'existence du conflit et le montant des coûts potentiels en matière de dommages advenant l'absence d'interdiction. Ainsi, il ne faudrait pas que les coûts rattachés au contrôle soient supérieurs aux gains réalisés par l'industrie à la suite du décloisonnement des activités financières sur le marché.

⁶⁰ *Op. cit.*, note 41, page 7

Dans son étude sur la réforme des institutions financières, le ministre des Finances s'est préoccupé non seulement de la question des coûts rattachés à un abus de conflit d'intérêts et de ceux nécessaires à sa prévention et son contrôle (fréquence et ampleur), mais aussi de l'intérêt pratique du conflit d'intérêts et de l'accès à l'information.⁶¹

Ainsi, selon le ministère, toute étude d'une situation donnant ouverture à un conflit d'intérêts doit tenir compte de la capacité des parties, dont les intérêts sont en cause, d'accéder à de l'information traitant de la résolution ou de la gestion du conflit.

Dans ce contexte, il faut déterminer si, premièrement, les parties intéressées sont en mesure de comprendre et d'évaluer l'information mise à leur disposition. Deuxièmement, il faut savoir si les parties forment un marché captif ou peuvent exercer un choix sur le marché pour l'obtention du service. Enfin, il faut vérifier la façon dont les conflits à l'intérieur d'une même institution sont résolus. Sont-ils résolus en faveur de l'épargnant? Quelle est l'importance accordée par l'institution à la divulgation?

En résumé, les agents de réglementation ont intérêt à identifier les conflits d'intérêts d'abord et à les classer ensuite en conflits d'intérêts dits "doux" et conflits d'intérêts dits "durs".

Les conflits d'intérêts relevant de la première catégorie seraient tolérés et contrôlés dans une certaine mesure. Il s'agit des conflits d'intérêts qui sont souvent théoriques

⁶¹ *Op. cit.*, n. 9

ou dont les effets négatifs, par exemple sur la confiance du public (quoique difficilement mesurables) sont à peu près inexistantes. Ces conflits pourraient être assujettis à certains contrôles pour minimiser quand même des abus potentiels. Ainsi, les bénéfices retirés de telles situations devraient dépasser les coûts actuels d'un abus de conflit d'intérêts ou encore les coûts inhérents à sa prévention.

Les conflits d'intérêts dits "durs" sont ceux dont les conséquences néfastes à tous les niveaux sont telles que la situation de conflit doit être absolument prohibée.

3. Les mécanismes de contrôle des conflits d'intérêts

Avant d'entreprendre une étude des mécanismes de contrôle des conflits d'intérêts, il est primordial de comprendre l'environnement législatif dans lequel doivent oeuvrer les institutions de même que les agents de réglementation.

3.1 L'environnement

3.1.1 La problématique constitutionnelle

En matière financière, l'article 91 de la Loi constitutionnelle de 1867,⁶² anciennement connue sous le nom de l'Acte de l'Amérique Nord britannique de 1867 énonce:

(qu')il sera loisible à la Reine, sur l'avis et du consentement du Sénat et de la Chambre des Communes, de faire des lois pour la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada, relativement à toutes les matières ne tombant pas dans les catégories de sujets par le présent acte exclusivement assignés aux législatures des provinces; mais pour plus de certitude, sans toutefois restreindre la généralité des termes plus haut employés dans le présent article, il est par les présentes déclaré que (nonobstant toute disposition du présent acte) l'autorité législative exclusive du Parlement du Canada s'étend à toutes les matières tombant dans les catégories de sujets ci-dessous énumérés savoir:

...

14. Le cours monétaire et le monnayage;
15. Les banques, la constitution en corporation des banques et l'émission du papier-monnaie;
16. Les caisses d'épargne;
- ...
18. Les lettres de change et les billets à ordre;
19. L'intérêt de l'argent;
20. Les catégories de sujets expressément exceptées dans l'énumération des catégories de sujet exclusivement assignées par le présent acte aux législatures des provinces.

⁶² 30 & 31 Victoria, (R.U.) c. 3

Ce sont les cours de justice qui définissent ce qui constitue des "activités financières" et ultimement les pouvoirs qui en découlent.

3.1.1.1 Les banques

Traditionnellement, les cours de justice ont donné une interprétation très large à la compétence en matière bancaire. C'est ainsi que dans l'arrêt Tennant, le Comité judiciaire du Conseil privé a décidé que:

la compétence législative accordée par le paragraphe 15 [...] comprend aussi le terme "banque" [banking], qui est suffisamment vaste pour englober toutes les transactions qui entrent dans le cours des affaires légitimes d'un banquier.⁶³

En décidant que les dispositions de la Loi sur les banques⁶⁴ relevaient du paragraphe 91(15) de la Loi constitutionnelle de 1867⁶⁵ et étaient du ressort exclusif du gouvernement fédéral, même si elles s'appliquaient à la propriété et aux droits civils, le Comité reconnaissait pour la première fois le pouvoir d'empiétement de l'autorité fédérale.⁶⁶

⁶³ Tennant c. The Union Bank of Canada, 1894 A.C. 31, à la page 46. Traduction de H. MARX, Les grands arrêts de la jurisprudence constitutionnelle au Canada, Montréal, Les Presses universitaires de Montréal, 1974, p. 165.

⁶⁴ L.C. 1991, c. 46.

⁶⁵ *Supra*, note 62

⁶⁶ Gil RÉMILLARD, Le fédéralisme canadien, Montréal, Québec Amérique, 1980, p. 212.

Selon Lord Watson, ces dispositions ne pouvaient être déclarées inconstitutionnelles que

si l'on pouvait démontrer que l'Acte de 1867 interdit au Parlement du Canada tout empiétement sur les matières attribuées à la législature provinciale par l'article 92.⁶⁷

Or, il prit soin d'ajouter qu'il

serait quasi impossible au Parlement du Dominion de légiférer sur l'un ou l'autre de ces sujets sans affecter la propriété et les droits civils des personnes dans la province.⁶⁸

Cependant, Binavince et Fairley soutiennent pour leur part qu'il n'en est plus ainsi aujourd'hui:

Assuming each level of jurisdiction has established a valid legislative field in accordance with the federal division of powers, federal occupation of a field is no longer sufficient ground to oust a provincial presence in the area of overlap. Rather, since the 1982 decision of the Supreme Court of Canada in Multiple Access Ltd. v. McCutcheon the doctrine of paramountcy has been constrained by the much narrower test of "express contradiction." In principle, there would seem to be no good reasons to speak of paramountcy and preclusion except where there is actual conflict in operation as where one enactment says "yes" and the other says "no." The same citizens are being told to do inconsistent things; compliance with one is defiance of the other.⁶⁹

⁶⁷ *Supra*, n. 63, p. 45, MARX, p. 164

⁶⁸ *Ibid.*

⁶⁹ E. BINAVINCE et H.S. FAIRLEY, Banking and the Constitution: Untested Limits of Federal Jurisdiction, (1985) 65 (Special) C.B.R. 328, p. 364.

3.1.1.2 Les caisses populaires

Quant aux caisses populaires, l'arrêt Caisse Populaire Notre Dame Ltée c. Moyen a établi le principe voulant que, parce qu'elles ne visaient qu'à encourager l'épargne chez les membres de même qu'à leur procurer du crédit et des services, ces institutions "locales" ne nuisaient pas aux activités bancaires.⁷⁰ Elles étaient donc constitutionnelles suivant les paragraphes 92(11), (13) et (16) de la Loi constitutionnelle de 1867⁷¹ qui édictent que:

92. Dans chaque province, la législature pourra exclusivement légiférer relativement aux matières entrant dans les catégories de sujets ci-dessous énumérés savoir:

...

11. La constitution en corporation de compagnies pour des objets provinciaux;
13. La propriété et les droits civils dans la province;
16. Généralement, toutes les matières de nature purement locale ou privée dans la province.

En vertu de ce qui précède, il est donc évident que l'incorporation des banques à charte est de la compétence exclusive du gouvernement fédéral, alors que celle des autres institutions financières, telles les coopératives, caisses, sociétés de dépôt et de fiducies, relève des provinces.

⁷⁰ (1967) 59 W.W.R. 129 (C.A. Sask.)

⁷¹ *Supra*, n. 62

3.1.1.3 Les sociétés de fiducie

La création, en vertu d'une charte provinciale, d'une société de fiducie a, quant à elle, été expliquée par le juge Beetz dans l'arrêt Canadian Pioneer Management Ltd

...la banque conserve la possession ou la propriété des sommes déposées et son obligation constitue une dette en vertu d'un contrat de prêt de consommation et non de prêt à usage.

...il semble que la compagnie fiduciaire n'a pas le pouvoir de recevoir des sommes d'argent en dépôt d'une façon telle qu'elle devienne le simple débiteur du déposant.

...tandis que les sommes d'argent déposées dans une banque demeurent la propriété de la banque qui peut les placer à son gré tant qu'elle se conforme aux dispositions de la Loi sur les banques.⁷²

Ayant examiné les opérations de la compagnie fiduciaire Pioneer Trust, le juge a conclu en ces termes:

La relation entre Pioneer Trust et ses clients est de nature fiduciaire et plusieurs de ses opérations relèvent de l'entreprise d'une compagnie fiduciaire. Un grand nombre de ses autres opérations ne sont pas caractéristiques de l'entreprise bancaire bien qu'elles soient également effectuées par des banques à charte. La seule opération effectuée par Pioneer Trust qui peut être caractéristique de l'entreprise bancaire, le service de comptes de chèques, n'est pas exclusive à l'entreprise bancaire. Et finalement le Parlement, qui est l'autorité constitutionnelle compétente en matières de banques et d'opérations bancaires, considère que Pioneer Trust n'est pas une banque et que son entreprise n'est pas une entreprise bancaire. Donc Pioneer Trust n'est pas une entreprise bancaire.⁷³

⁷² Canadian Pioneer Management Ltd c. Labour Relations Board (1980) 1 R.C.S. 433, pp. 450-451.

⁷³ *Id.*, p. 470

3.1.1.4 Les courtiers en valeurs mobilières

Quant aux valeurs mobilières, ce domaine relève de l'autorité provinciale en vertu du paragraphe 92(13) qui énonce que:

92. Dans chaque province, la législature pourra exclusivement légiférer relativement aux matières entrant dans les catégories de sujets ci-dessous énumérés, savoir:

...
13. La propriété et les droits civils dans la province;

Evidemment, les dispositions susmentionnées ne s'appliquent ni au droit criminel ni aux commerces interprovincial et international qui, eux, sont du ressort du gouvernement fédéral.

3.1.1.5 Les compagnies d'assurances

Le cas des assurances relève quant à lui de l'autorité provinciale, tel que l'a établi la jurisprudence⁷⁴ traitant de l'interprétation du paragraphe 92(13) de la Loi constitutionnelle de 1867.⁷⁵

Il faut noter ici la thèse intéressante de Walsh selon laquelle les affaires Parsons et Le Renvoi sur l'assurance (P.G. du Canada) c. P.G. de l'Alberta n'établissent pas en soi le principe voulant que le commerce des assurances relève exclusivement des provinces.

⁷⁴ The Citizens Insurance Co. of Canada c. Parsons (1881-82) 7 A.C. 96 et Le Renvoi sur l'assurance (P.G. du Canada c. P.G. de l'Alberta) 1916 A.C. 588.

⁷⁵ *Supra*, n. 62

Selon cet auteur, c'est le contrat d'assurance en soi qui relève de la compétence provinciale en vertu du paragraphe 92(13) de la Loi constitutionnelle (droits et propriété civils).

Or, il soutient que dans le contexte économique actuel, dans lequel tous les intermédiaires financiers, notamment les compagnies d'assurances, s'adonnent à un commerce interprovincial et transprovincial, le contrôle des activités des compagnies d'assurance (autre que la simple vente d'un contrat) relèverait de l'autorité centrale. Dans un tel contexte, il prône un renforcement des pouvoirs de surveillance du gouvernement fédéral à l'égard des intermédiaires financiers.⁷⁶

3.1.1.6 Les nouveaux produits financiers

En dépit de cette délimitation de compétences, il ne faut pas oublier le fait que les difficultés rattachées aux problèmes des définitions juridiques et de la rapidité des changements technologiques font que l'interprétation de ces délimitations demeure toujours un problème contemporain.

Ainsi, de nouveaux produits financiers, tels que les échanges financiers et les obligations de pacotille (de l'anglais "swaps" et "junk bonds" respectivement) apparaissent avant même que le droit ne les ait définis. Selon certains auteurs en droit constitutionnel,⁷⁷ le caractère vague des définitions législatives des produits financiers

⁷⁶ R.R. WALSH, An Examination of the Trade and Commerce Power in the Regulation of Insurance Companies as Financial Institutions, thèse de Maîtrise en droit, Université d'Ottawa, 1989

⁷⁷ *Loc. cit.* n. 69, p. 357 and 365

a historiquement renforcé la propension du gouvernement fédéral à étendre ses pouvoirs. Dans ce contexte, le défi pour les législateurs demeure entier: il leur faut trouver l'équilibre entre des définitions trop limitatives et des définitions trop larges.

3.1.2 L'environnement législatif

La législation canadienne en matière financière a pour but principal d'assurer le meilleur équilibre possible entre les facteurs de concurrence, de confiance et d'accessibilité.

Au début de la colonie, ce délicat équilibre était relativement facile à établir et à maintenir, puisque le nombre d'intervenants était restreint et le petit nombre d'instruments financiers relativement simples.

Avec le temps et à cause des activités de plus en plus variées et complexes des institutions financières, le système de réglementation éprouve de plus en plus de difficulté à maintenir cet équilibre. Pour la majorité des institutions financières, la situation actuelle est intolérable. Le système est en pleine crise et risque d'éclater à tout moment.

Les problèmes inhérents au système financier sont multiples. D'un côté, les épargnants se plaignent d'être victimes des conflits d'intérêts, devenus trop communs et omniprésents, ou encore de l'insolvabilité de plus en plus fréquente des institutions financières.

De l'autre côté, les institutions se plaignent du trop grand nombre d'entraves à leur expansion.

Évidemment, devant une telle situation de fait, le réflexe de toutes les parties en cause est de se retourner vers le législateur et d'exiger des changements. Cela n'est pas sans rappeler les propos de Jean Carbonnier:

À peine apercevons-nous le mal que nous exigeons le remède; et la loi est, en apparence, le remède instantané. Qu'un scandale éclate, qu'un accident survienne, qu'un inconvénient se découvre: la faute en est aux lacunes de la législation.⁷⁸

Le législateur, ou plutôt les onze législateurs comme c'est le cas au Canada sont eux-mêmes confrontés à des problèmes bien réels dont certains apparaissent à plusieurs égards comme insolubles.

3.1.2.1 Une mosaïque de législations

C'est probablement la balkanisation de la législation financière qui représente à la fois le problème le plus grave et le plus complexe à résoudre.

Ainsi, différentes institutions à l'intérieur d'une même province sont souvent assujetties à différentes autorités législatives, même si elles desservent souvent la même clientèle et offrent des services comparables à bien des égards. C'est le cas, par exemple, des banques, pour lesquelles la législation fédérale exige le maintien de réserves auprès de la Banque du Canada et des caisses populaires qui, parce qu'elles sont régies par une législation provinciale, n'ont aucune obligation de maintenir des réserves.

⁷⁸ Jean CARBONNIER, Essais sur les lois, Paris, Répertoire du Notariat Dufrénois, 1979, p. 276.

Comment le gouvernement fédéral dans le but d'uniformiser certaines pratiques, peut-il réglementer les activités des banques, s'il ne peut pas contrôler celles des caisses populaires qui, elles, sont sous autorité provinciale?

Ces difficultés rendent périlleux tout effort de réforme. En Ontario, par exemple, le rapport Dupré⁷⁹ recommandait une réglementation par institution, alors qu'au même moment, le gouvernement fédéral étudiait l'opportunité de réglementer par fonction.⁸⁰

Par ailleurs, à cause de l'absence de concertation entre les différents législateurs, les réformes au système ont souvent lieu à des moments bien différents ce qui crée alors des inégalités de traitement. Une même institution oeuvrant dans plusieurs provinces peut être régie différemment dans chaque province.

3.1.2.2 Les problèmes de la différenciation

Un autre facteur qui vient compliquer les efforts de réforme a trait à la disparition progressive des traits caractéristiques de chacun des groupes qui d'institutions. Ainsi, en raison notamment de la déréglementation et du décloisonnement, les lignes de différenciation ou de démarcation entre des institutions sont de plus en plus brouillées.

⁷⁹ ONTARIO, Ministère des relations commerciales et avec les consommateurs, Groupe de travail sur les institutions financières de l'Ontario, Rapport final, Toronto, 1985 (Rapport J.S. Dupré)

⁸⁰ ECONOMIC COUNCIL OF CANADA, A Framework for Financial Regulation, Hull, Approvisionnement et Services, 1987, p. 99

Par exemple, à partir du moment où une institution financière à charte fédérale (par exemple une banque) fait l'acquisition d'une maison de courtage à charte provinciale, elle est désormais soumise à certains règlements fédéraux dont ceux traitant du pouvoir fédéral de procéder à des inspections et des vérifications. C'était le cas, notamment, lors de l'achat de la firme de courtage mobilier McLeod, Young & Weir par la Banque de Nouvelle-Ecosse.

De telles situations ouvrent la porte au gouvernement fédéral qui désire conclure des ententes bilatérales qui visent un nouveau partage des compétences dans le domaine financier. À ce sujet, l'exemple du milieu des valeurs mobilières est particulièrement révélateur.

Dans ce cas, c'est le gouvernement fédéral qui a conclu une entente avec l'Ontario selon laquelle le Surintendant des institutions financières (fédéral) pourrait réglementer les activités reliées aux domaines suivants:

- a) titres d'emprunt émis ou garantis par les gouvernements;
- b) activités reliées au marché monétaire (bons du trésor, effets de crédit à long terme);
- c) opérations sur le marché secondaire s'appliquant aux titres de créance.⁸¹

⁸¹ OFFICE OF THE SUPERINTENDENT OF FINANCIAL INSTITUTIONS & ONTARIO SECURITIES COMMISSION, Memorandum of Understanding. Voir les propos de Monte Kwinter des 11 juin et 4 décembre 1986 reproduits dans CCH, Can. Sec. L. Rep., vol. 1, 3893-3896

Cette entente devait servir de modèle pour d'autres provinces mais a été fortement critiquée par celles-ci, car on y voyait l'intrusion grandissante du gouvernement fédéral dans le domaine financier et des tentatives d'accroître son champ de pouvoir.⁸²

Selon M^e Roy, professeur à la faculté de droit de l'Université Laval:

...le gouvernement fédéral n'a pas tardé à marquer des points dans ses tentatives feutrées d'étendre ses tentacules réglementaires à l'ensemble du marché des valeurs mobilières dans la foulée des récents déboires du groupe albertain Principal, de ceux de la firme de courtage Osler et ceux de la Bourse de Vancouver, dont les pratiques de gestion et de surveillance ont été vertement décriées dans des articles percutants des magazines américains Forbes et Barron's. Les acquittements répétés de plusieurs prévenus inculpés d'infractions aux dispositions réglementaires qui régissent les transactions dites d'"initiés" laissent également planer le doute quant à la capacité des autorités provinciales de discipliner les divers intervenants sur les marchés des valeurs mobilières (rappelons ici les affaires Blaikie et Szaszkiewicz au Québec et celle des frères Bennett en Colombie-Britannique).⁸³

D'ailleurs, le Livre vert avait proposé de créer un bureau national de surveillance des conflits d'intérêts.⁸⁴ Le Rapport Blenkarn avait également repris l'idée en suggérant la création d'une Agence nationale d'administration financière.⁸⁵ Quant à la récente

⁸² La dérèglementation et le décloisonnement des institutions financières, colloque organisé par Me Serge Bourque, Montréal, novembre 1987.

⁸³ *Op. cit.*, n. 4, pp. 258-9.

⁸⁴ CANADA, Ministère des Finances, La dérèglementation des institutions financières du Canada: Propositions à considérer, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1985, p. 4.

⁸⁵ CANADA, Chambre des communes, Institutions financières du Canada, Rapport du Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques, Ottawa, Imprimerie de la Reine, 1988, p. 9

Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt, selon la Canadian Life and Health Insurance Association

[cette loi] introduces the concept of exporting its (federal) regulatory framework, if not in a compulsory way then at least in a highly persuasive way, to all financial institutions affiliated with the trust company. To summarize, the Federal Government is trying to promote the institutional test with the draft Trust and Loan Companies Act just as it did with the Kwinter-Hockin securities accord: it wants to control the institution and its peripheral intersectorial activities.⁸⁶

Enfin, les dernières propositions constitutionnelles prévoient justement la nécessité d'enrayer les chevauchements en matière financière.⁸⁷

Evidemment, dans de pareils cas, le gouvernement fédéral explique ses actes par ses préoccupations concernant l'accessibilité au système financier. Ainsi, l'autorité fédérale ne veut pas que des compagnies à caractère industriel ou commercial aient des intérêts dans des institutions financières, de crainte qu'elles ne servent de fournisseurs de capitaux pour ces entreprises et que, ce faisant, les intérêts des petits épargnants passent alors au deuxième rang.

Ce cas démontre la complexité de l'environnement avec lequel doivent composer tous ceux qui préconisent des changements du système. Ainsi, en plus des dispositions législatives, il faut savoir composer avec les ententes qui peuvent être conclues en marge de la loi.

⁸⁶ CANADIAN LIFE AND HEALTH INSURANCE ASSOCIATION, Circular 4638, 19 février 1988, annexe A, pp. 1-2

⁸⁷ CANADA, Bâtir ensemble l'avenir du Canada: propositions, Ottawa, Approvisionnement et services, 1991, p. 32. Voir *infra* à la p. 116.

Cette situation risque de s'aggraver avec la récente signature du traité de libre-échange avec les États-Unis.⁸⁸ En effet:

Tant dans le traité que dans la loi fédérale assurant sa mise en oeuvre, le gouvernement fédéral et le Parlement ont tous deux inséré des dispositions très impératives par lesquelles l'État central s'engage à forcer la main à une province récalcitrante pour se conformer à des prescriptions du traité de libre-échange, peu importe qu'il s'agisse là d'une matière relevant de la compétence législative provinciale.⁸⁹

D'ailleurs, Bernier et Binette notent pour leur part que:

L'accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis signé le 2 janvier 1988 aura indéniablement un impact sur la compétence des provinces canadiennes. Que celles-ci soient touchées directement, comme c'est le cas au chapitre 5 qui parle du traitement national... le fait est que l'accord de libre-échange pose à nouveau, de façon aiguë, le problème de la compétence fédérale en matière de traités. Si le problème n'est pas nouveau, il se présente cette fois-ci d'une façon telle qu'il y a fort à parier que la compétence fédérale en matière de commerce international en ressortira accrue. La formulation de l'article 103 de l'accord fait de cette disposition le contraire à toutes fins utiles d'une clause fédérale traditionnelle, c'est-à-dire que plutôt que de qualifier l'engagement fédéral sur le plan international pour tenir compte du partage des compétences, ce qui constitue une obligation de moyens, il nie l'impact de ce partage, ce qui équivaut à une obligation de résultat. En d'autres termes, on revient à la responsabilité de base que le droit international impose aux États fédéraux pour les agissements de leurs subdivisions territoriales. Comme l'objet essentiel de l'accord de libre-échange porte sur le commerce international, on peut imaginer que l'engagement de l'article 103 pèsera lourd dans un débat constitutionnel concernant

⁸⁸ Loi de mise en oeuvre de l'accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis, S.C. 1988, c. 65

⁸⁹ *Loc. cit.*, n. 4, p. 276

l'application à titre accessoire dudit accord à des domaines de compétence provinciale.⁹⁰

Cependant, en dépit des critiques qui fusent de toute part, il est surprenant d'apprendre que le Sénat voit, en cette multiplicité de lois régissant le domaine financier, des facteurs ayant justement contribué à la stabilité et au dynamisme du système financier canadien. Ainsi,

...l'existence de compétences multiples peut compliquer et complique effectivement le fonctionnement du secteur financier canadien. Cette situation est toutefois très profitable car elle favorise la souplesse, l'innovation, l'expérimentation et la saine concurrence...⁹¹

C'est la conclusion à laquelle est également arrivée la Commission MacDonald lorsqu'elle a écrit que

[les] tenants du fédéralisme parmi lesquels les Commissaires se comptent voient dans ce fédéralisme la forme optimale de gouvernement: c'est un système qui permet de contrôler les équilibres plus qu'un gouvernement monolithique dans un État unitaire. La répartition des responsabilités constitutionnelles entre deux niveaux de gouvernement met en évidence les excès ou les inadéquations de n'importe quel gouvernement. Bref, le fédéralisme est un système de gouvernement concurrentiel qui

⁹⁰ I. BERNIER et A. BINETTE, Les provinces canadiennes et le commerce international, Québec, Centre québécois de relations internationales/L'Institut de recherches politiques, 1988, p. 188-189

⁹¹ CANADA, Sénat, Vers une plus grande compétitivité dans le secteur financier, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, mai 1986, p. 64.

empêche une catégorisation trop étroite des responsabilités constitutionnelles.⁹²

(c'est nous qui soulignons)

3.1.3 Le décloisonnement et la déréglementation

3.1.3.1 Les objectifs visés par le mouvement

En plus des difficultés constitutionnelles de délimitation déjà énumérées, les différents intervenants de la scène financière doivent affronter deux mouvements amorcés bien malgré eux, soit le décloisonnement et la déréglementation.

Les buts du décloisonnement sont multiples. D'une part, il s'agit de faire "sauter" les barrières et les frontières de l'industrie financière afin que les institutions se diversifient et soient plus concurrentielles et efficaces au niveau de la mondialisation des services financiers.

D'autre part, il s'agit de répondre aux désirs des consommateurs qui recherchent les services financiers sous un même toit. C'est la notion du "supermarché financier" ou du "guichet unique". Un sondage effectué pour le compte du journal Les Affaires⁹³ révèle une tendance à la consolidation:

...52% des professionnels interrogés ont indiqué qu'ils préféreraient obtenir tous leurs services financiers à un seul endroit.

⁹² CANADA, Commission royale sur l'union économique et les perspectives économiques du Canada, Rapport, vol. 3, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1985, p. 176-7

⁹³ 28 février 1987, p. 43 et ss.

Plus particulièrement, 58% des répondants ont indiqué:

qu'il serait avantageux pour eux de pouvoir consulter un conseiller financier principal qui serait en mesure de leur prodiguer des conseils touchant leur situation financière globale, c'est-à-dire placement, épargne et assurances.

Par ailleurs:

...31% des professionnels interrogés ont privilégié un autre scénario: le supermarché financier qui regrouperait sous un même toit une banque, un courtier en valeurs mobilières, une fiducie, une caisse populaire et une compagnie d'assurances générales.

Comme cela a déjà été indiqué, les entreprises ont donc vite emboîté le pas. À ce chapitre d'ailleurs, le Canada n'a pas été le premier pays à tenter l'expérience du décloisonnement. Plusieurs pays, notamment les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, vivent à l'heure actuelle avec un marché financier largement décloisonné.

Il est important de noter que décloisonnement et déréglementation ne sont pas synonymes. Le décloisonnement permet aux différents intervenants du milieu financier d'exercer des activités financières diversifiées et non pas simplement rattachées à leur domaine principal d'activités. Chaque institution financière continue d'être réglementée par sa législation habilitante. Cependant, une partie de ses activités peut être confondue avec celles d'un autre genre d'institution.

3.1.3.2 Le mouvement amorcé

C'est en 1984 que le gouvernement fédéral annonçait ses intentions de modifier sa législation de sorte qu'elle correspondrait à la réalité d'un marché financier alors en pleine mutation.⁹⁴

Le Livre vert du gouvernement fédéral sur le système financier visait justement la suppression des barrières entre les piliers. On prévoyait la création de "super" institutions financières, qui seraient réglementées par des lois fédérales, capables d'offrir une variété de services financiers au consommateur et ce sous un même toit. C'est ce qu'on appelle le "guichet unique".⁹⁵

Cependant, alors qu'au Canada les lois favorisant le décloisonnement viennent à peine d'être adoptées, des pays tels que les Etats-Unis, vivent un retour du balancier: à la suite de nombreux scandales et déboires entourant notamment les valeurs mobilières et les échanges financiers, ces pays "re-réglementent" là où ils avaient déréglementé.

De plus, aux Etats-Unis et en France, à la suite de la déréglementation, on a assisté à une concentration des institutions plutôt qu'à un accroissement de la concurrence. Ce phénomène est dû aux multiples fusions et offres publiques d'achats de même qu'à une série de faillites des petites banques.

⁹⁴ CANADA, Ministère des Finances, Une nouvelle direction pour le Canada: Un programme de renouveau économique, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1984

⁹⁵ *Op. cit.*, n. 84

Selon le défunt Conseil économique du Canada, il s'agit là des conséquences d'un relâchement réglementaire excessif:

A plus long terme, cette stratégie pourrait mener à une concentration accrue ainsi qu'à une concurrence et à une accessibilité réduites car les institutions rivaliseraient pour servir l'ensemble des besoins d'un client plutôt que pour une portion particulière de ceux-ci.⁹⁶

Selon un dossier d'Euromoney:

...regulators, academics and politicians are growing progressively more worried about the changes they've unleashed, uncertain about their effects and afraid of their impact on a banking system still recovering from the debt crisis. The regulatory pendulum which had swung without resistance towards more liberal and open markets is swinging back very fast. The message for bankers and bank customers is clear. One: prepare for much tighter supervision. Two: abandon hope of any further major liberalizations in the regulatory and legal structure, particularly in the United States. ...Deregulation is now a dirty word.⁹⁷

Toutes ces difficultés ont permis de démontrer les risques encourus lors d'un décloisonnement ou d'une déréglementation trop rapides ou encore lorsque le législateur n'a pas prévu des mécanismes de protection contre les conflits d'intérêts. Au Canada, il est encore trop tôt pour déterminer les effets de la déréglementation et du décloisonnement sur le système financier en général.

⁹⁶ *Op. cit.*, n. 13, p. 15.

⁹⁷ J. THACKRAY *et al.*, The Death of Deregulation and the Revival of Supervision, Surveillance and Control dans Euromoney, juin 1986, p. 76.

3.2 Les conglomérats

L'avènement de conglomérats ou regroupements financiers est une conséquence inéluctable du décloisonnement. Ainsi, pour pouvoir affronter l'internationalisation des marchés financiers et la concurrence étrangère, notamment celle des géants financiers japonais, il était essentiel de modifier la législation canadienne dans le but avoué de favoriser l'émergence de quelques géants canadiens dans le secteur financier.

Ces conglomérats sont à la fois un produit et un moteur du décloisonnement. De façon générale, dans un environnement décloisonné, une société de portefeuilles ou conglomérat (de l'anglais: "holding") naît à la suite d'une série d'acquisitions de filiales oeuvrant dans des secteurs différents de ceux de la maison-mère. La société de portefeuilles possède des actions de différentes sociétés et accomplit les opérations financières au profit de ces sociétés tout en dirigeant ou contrôlant ses propres activités. Ce faisant, la société-mère agrandit sa gamme de services offerts sur le marché. Il importe de rappeler cependant que, pour des raisons de contrôle législatif, chacune des composantes du conglomérat continue d'être régie par sa loi habilitante.

Des exemples de "mammouths financiers" sont les corporations financières La Laurentienne et le Groupe Desjardins dont les organigrammes respectifs apparaissent aux annexes 1 et 2.

3.2.1 Le problème des liens commerciaux

Dans son Livre bleu sur les services financiers au Canada déposé à la fin de 1986, Tom Hockin, alors ministre d'État fédéral aux finances, proposait d'empêcher une grande institution financière de s'approprier d'autres grandes institutions et ce, même si, de façon

générale, on élargissait les pouvoirs des institutions.⁹⁸ L'approche du gouvernement fédéral vise à interdire tous les liens entre des entreprises commerciales et des institutions financières.

C'est que le gouvernement fédéral craint que de tels liens pourraient fortement contribuer à la concentration des entreprises, que les transactions entre firmes ayant des intérêts communs pourraient augmenter, que la concurrence pourrait fléchir et que les conflits d'intérêts se multiplieraient.

Il suggérait donc d'interdire à des groupes aux intérêts mixtes (financiers et industriels) d'acheter des firmes d'investissements. De plus, il proposait d'interdire plusieurs types de transactions entre compagnies partageant des intérêts communs (par exemple, un prêt consenti par une filiale financière à sa compagnie mère industrielle), car elles étaient trop vulnérables aux conflits d'intérêts et aux abus.

D'ailleurs, Clark, dans son étude portant sur les conglomérats, considère que ceux-ci peuvent poser des problèmes au marché financier. Selon cet auteur:

They may facilitate anticompetitive practices. Or they may pose three distinct threats to the soundness of intermediaries: holding companies may lead to confusion of the identities of subsidiaries, facilitate fraud and harmful self-dealing, and increase the risk that excessive dividends will be paid by the intermediary.⁹⁹

⁹⁸ *Op. cit.* n. 9

⁹⁹ R. CLARK, The Regulation of Financial Holding Companies, (1979) 92 Harvard Law Review 787, p. 836.

Cependant, il est d'avis qu'on ne devrait pas pour autant interdire les conglomérats. Ces derniers offrent des avantages au système financier en général: efficacité dans la gestion des organisations, accroissement des ressources, augmentation du pouvoir d'action d'une entreprise, augmentation et amélioration des services aux consommateurs, etc. Dans un contexte de globalisation de produits et de services, ce sont-là des bénéfices de taille. Selon Clark,

The proper regulatory strategy, I have argued, is to regulate strictly dealings between intermediaries and their affiliates, but not to limit the nature of the business activities in which the affiliates may engage. ...The better legal policy is to reflect the true spirit of capitalism: stricter business ethics, but more business freedom.¹⁰⁰

Contrairement à l'approche restrictive adoptée par le législateur fédéral, le Québec favorise un régime plus permissif. Tout en interdisant certains genres de transactions, le législateur québécois croit pouvoir pallier ces problèmes reliés à la crainte d'une canalisation des fonds vers un objectif personnel ou encore d'un contrôle des taux d'intérêt, en révisant les fonctions de surveillance et en introduisant une large part d'auto-réglementation. Dans un tel contexte, chaque institution regroupée au sein d'un conglomérat financier devra se doter d'un comité de déontologie.

Cependant, les auteurs qui ont étudié le rapport quinquennal sur l'application des lois d'assurances sont d'avis que ce que le gouvernement québécois propose en réalité est un mélange des deux principes. Premièrement, les liens commerciaux seraient permis en amont (les entreprises commerciales qui détiennent des actions dans une institution financière). C'est le cas avec l'achat de Montréal Trust par Bell Canada.

¹⁰⁰ *Id.*, pp. 862 et 863

Quant aux liens commerciaux en aval (une institution financière est actionnaire dans une entreprise commerciale), ils seraient tout simplement interdits. Les compagnies d'assurances par exemple seraient limitées dans leurs placements dans des filiales non financières. Seules les compagnies exerçant des activités accessoires ou reliées au commerce de l'assurance pourraient faire l'objet de placements.

De telles approches font que le Québec et le Canada se démarquent des pays, tels le Japon, l'Allemagne et la Grande-Bretagne, où les liens commerciaux entre les secteurs financier et commercial ont justement permis de former des grands groupes financiers capables de se concurrencer au niveau mondial.

Fait à souligner, les intervenants québécois s'opposent à cette limitation parce qu'ils y voient une entrave à leur marge de manoeuvre nécessaire pour effectuer des placements judicieux ou saisir des occasions d'affaires. Selon eux, il faut rechercher un certain équilibre entre la volonté de protéger le consommateur et celle de faciliter l'accès des compagnies québécoises d'assurances à des capitaux étrangers.

3.3 Les avenues de changement

Le premier défi que doivent affronter les législateurs est celui de corriger les effets secondaires indésirables de la déréglementation. Il faut ensuite s'assurer que l'administration reconnaisse les exigences de l'heure notamment en ce qui concerne le besoin de transparence. Enfin, il faut mettre en place des contrôles internes adéquats.

Car il ne faut pas oublier que tant qu'il y aura à la fois concurrence mondiale et absence de concertation au Canada, toute réglementation nationale n'aura pour effet que de repousser les affaires au large, c'est-à-dire, hors frontières.

Dans un tel contexte, les avenues législatives sont au nombre de quatre: la déréglementation, l'auto-réglementation, la réglementation par institution et la réglementation par fonction.

3.3.1 La déréglementation

Malgré les problèmes soulevés (faillites et scandales boursiers), les représentants du monde financiers sont d'accord qu'il faut poursuivre la voie de la déréglementation, non seulement parce que le mouvement est bien amorcé, mais aussi parce que celle-ci est essentielle à la survie des institutions financières et du système financier de façon générale.

Selon le comité Parizeau, le mot "déréglementation" n'est pas synonyme d'une diminution de réglementation mais plutôt d'un accroissement.¹⁰¹ Bien que la déréglementation implique un élargissement de l'éventail des activités exercées par une institution, cela nécessite, par la même occasion, un degré accru de surveillance qui se reflète souvent par une multiplication de textes réglementaires. À titre d'exemple, la Loi sur les banques, L.C. 1991, c. 46, comportait 316 articles, alors que la version plus récente, entrée en vigueur le 1^{er} juin 1992, en compte 606. Quant à la Loi sur les assurances, L.C. 1991, c. 47, elle est passée de 238 à 762 articles!

¹⁰¹ *Op. cit.*, n. 10

Ce que les intervenants cherchent à faire parallèlement à ce processus, c'est d'augmenter les mécanismes de contrôle. Parmi ceux qui sont les plus souvent cités, il y a la divulgation et la mise en place de structures organisationnelles permettant une surveillance accrue des activités potentiellement conflictuelles.

3.3.1.1. Divulgation

C'est à la suite de la déréglementation et du décloisonnement que des mesures réglementaires ont été instaurées dans le but de prévenir, dans la mesure du possible, des situations pouvant mener à un abus de conflit d'intérêts.

Au nombre de celles-ci figurent l'obligation pour un courtier ou un conseiller en valeurs mobilières de divulguer les liens qu'il peut entretenir avec un émetteur lorsqu'il sollicite ou fait une recommandation en vue d'une transaction.¹⁰² Cela comprend également les recommandations formulées notamment dans des chroniques d'investissement contenues dans des revues. Voilà un exemple où le législateur a cru bon d'intervenir.

Par ailleurs, soulignons que certains auteurs sont d'avis qu'en l'absence de législation, l'obligation de divulgation découlerait du devoir général de loyauté imposé au mandataire.¹⁰³

¹⁰² Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q. ch. V-1.1, art. 230.1 - 237.3.

¹⁰³ R. CRETE, *loc. cit.*, n. 1, à la p. 823; R. J. BALFOUR, Regulation of Conflicts of Interest After the Abolition of Ownership Rules dans Securities Law in the Modern Financial Marketplace, Special Lectures of the Law Society of Upper Canada, 1989, Markham, DeBoo, p. 199-236, à la p. 217.

L'esprit de transparence se retrouve également dans la nouvelle Loi sur le courtage immobilier qui contient également des articles traitant de l'obligation pour le courtier de divulguer ses intérêts personnels.¹⁰⁴

La divulgation concerne aussi les membres des conseils d'administration. Il est de pratique commune pour les entreprises d'avoir quelques administrateurs au sein de leur conseil d'administration qui soient des directeurs de banques, de firmes de courtage de valeurs mobilières ou d'autres institutions financières. Inversement, les membres de conseil d'administration des institutions financières proviennent souvent du milieu industriel ou commercial.

Or, dans le but d'éviter des fuites d'information menant à des abus de situations conflictuelles, il faudrait ou divulguer ce fait ou aviser la compagnie en question que l'acceptation d'un siège au conseil d'administration n'équivaut pas à une source d'informations privilégiées.

3.3.1.2 La surveillance

La divulgation n'est pas une panacée. Il faut aussi instaurer d'autres mécanismes dont deux exemples sont la surveillance et le contrôle.

À ce sujet, et dans un contexte de mondialisation des services financiers, nous croyons que les propos de Pecchioli, auteur d'un rapport sur la surveillance en

¹⁰⁴ Loi sur le courtage immobilier, L.Q. 1991, c. 37.

matière bancaire pour l'Organisation de coopération et de développement économique, sont particulièrement percutants:

Effective supervision on a globally consolidated basis coupled with the internationalization of banking requires close cooperation between national supervisors. ...the recent trend towards intermingling of institutions operating in different segments of the financial services industry considerably complicates the task of supervisors. There is a compelling need for more and better information and for reporting systems that take account of the increasing complexity of financial transactions. Supervisory arrangements have to be refined so that they can deal with financial groups and conglomerates offering a wide spectrum of financial services. In addition, new procedures to ensure cooperation between the various supervisory agencies concerned may be required. Internationally, it would be desirable for this cooperation to be backed up by more compatible supervisory concepts and methods and by reconciliation of supervisors' views on such issues as conflict of interest, customer protection, disclosure requirements and transparency.¹⁰⁵

Selon Gérald Corrigan, ancien président de la Federal Reserve Bank of New York, il existe sept principes en matière de surveillance qui doivent guider les législateurs qui décident d'entreprendre une action favorisant la déréglementation et le décloisonnement:

- 1) la responsabilité première pour la sécurité et la sûreté des institutions individuelles incombe aux directeurs et aux gestionnaires de chaque institution et non aux superviseurs d'institutions;
- 2) aucun système de surveillance, à part la nationalisation du système bancaire, n'est infaillible;
- 3) la divulgation occupe une place importante mais n'est pas une panacée; si elle est trop utilisée, elle peut nuire à l'équilibre entre les différentes forces du marché;

¹⁰⁵ R. PECCHIOLI, Keeping the Banks Safe and Sound: Trends in Prudential Supervision dans OECD Observer, #143, page 33.

- 4) rien ne peut remplacer un processus d'inspection sur place;
- 5) toute initiative en matière de surveillance doit faire preuve d'une certaine flexibilité;
- 6) la surveillance doit tenir compte de la fonction exercée et ne pas exister simplement pour la forme;
- 7) la surveillance doit être à jour, au fil des changements, surtout technologiques.¹⁰⁶

Au Canada, à l'heure actuelle, le problème de la surveillance demeure entier surtout à cause des problèmes juridictionnels. Ainsi, même si des dispositions traitant de la surveillance sont incorporées dans des textes législatifs, il existe souvent des difficultés d'ordre pratique pour leur mise en oeuvre.

Dans le domaine des valeurs mobilières, par exemple, il a été question en mai 1989 pour le gouvernement fédéral de mettre sur pied une commission nationale des valeurs responsable de la surveillance des activités boursières surtout interprovinciales. Cependant les provinces se sont objectées pour des motifs d'ingérence et le gouvernement fédéral a dû renoncer à son projet.

3.3.2 L'auto-réglementation

3.3.2.1 Définition

Méthode de surveillance plus flexible et moins coûteuse que la réglementation gouvernementale, l'auto-réglementation consiste en la création de conseils ou de comités de surveillance et de discipline composés des membres de l'industrie.

¹⁰⁶ The Financial Observer, no. 26, avril 1986, CCH Ltd., pp. 259-260 (traduction).

Ceux-ci sont chargés de surveiller les activités et de sanctionner les pratiques proscrites, un peu comme le font à l'heure actuelle plusieurs comités de discipline de corporations professionnelles.

Ainsi, la responsabilité de la surveillance relève d'un organisme de l'industrie composé de membres de l'industrie. De plus une tierce-partie choisie par les parties intéressées et agréée par le gouvernement fait habituellement partie de l'équipe. Ce comité remplace alors un organisme gouvernemental de surveillance et de contrôle.

Ces conseils peuvent se doter de codes d'éthique ou de déontologie. Ils peuvent également s'occuper de la formation des membres et établir des normes de conduite. Quant au gouvernement, son rôle se limite à effectuer des enquêtes ou des vérifications ponctuelles. Selon David Ratner:

Self-regulation is a system under which all or a major portion of the responsibility for policing the conduct of the firms in an industry is undertaken by an industry organization, rather than directly by a government agency. ...it authorizes the firms in an industry, acting collectively, to impose restrictions on the manner in which they will compete with one another.¹⁰⁷

D'ailleurs, la récente législation en matière financière révèle une tendance chez nos gouvernements à favoriser, dans une certaine mesure, la création de comités de déontologie au sein des institutions financières.¹⁰⁸ On y prévoit l'obligation pour

¹⁰⁷ David RATNER, Self-Regulatory Organizations, (1981) 19 Osgoode Hall L.J. 368, pp. 368 et 374 respectivement.

¹⁰⁸ À titre d'exemple, voir la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne, L.Q. 1987, c. 95, L.R.Q. c. S-29.01, art. 117-119 et la Loi sur les assurances, L.Q. 1990, c. 86, art. 285.13-285.16.

un comité de déontologie d'établir des règles au sujet de la divulgation, de la protection de renseignements confidentiels et la démarche à suivre en cas de situation conflictuelle.

Quant aux nouvelles Loi sur les assurances, L.C. 1991, c. 47 et Loi sur les banques, L.Q., c. 46, entrées en vigueur le 1^{er} juin 1992, le législateur fédéral y a prévu la création d'un comité formé d'administrateurs indépendants chargés de réviser les transactions passées entre parties liées. Ce comité sera chargé d'approuver les transactions en décidant si elles ont été faites aux conditions du marché, c'est-à-dire de façon équitable. Bref, il s'agit d'une évaluation de l'indépendance dont doivent faire preuve les administrateurs de la société.

Un deuxième comité est aussi prévu. Il sera chargé de surveiller l'application des mécanismes de résolution de conflits d'intérêts mis en place par les administrateurs de la société. Ces mêmes administrateurs devront également élaborer des politiques de placement et de prêt pour éviter des abus de situations conflictuelles (article 157 de la Loi sur les banques et les opérations bancaires). L'article 46C les oblige également à établir des normes et des procédures qu'une "personne prudente mettrait en oeuvre dans la gestion d'un portefeuille de placements et de prêts afin ...d'éviter des risques de perte indus et ...d'assurer un juste rendement."

Enfin, l'article 174 prévoit qu'un administrateur qui démissionne en raison d'un désaccord avec les autres administrateurs ou dirigeants de la banque devra expédier une note explicative au Surintendant des institutions financières. L'article 178 permettra au surintendant, s'il le juge à propos, d'exiger que la banque fixe une

réunion du conseil et d'y prendre la parole. Le conseil d'administration n'est donc plus seul maître de la gestion de la banque.

Cette nouvelle législation (la Loi sur les assurances est calquée sur la Loi sur les banques en ce qui concerne les mesures de protection des épargnants) impose donc de nouvelles responsabilités aux administrateurs et en conséquence un fardeau de droit nouveau.

3.3.2.2 Principes

Les principes qui sous-tendent cette forme de réglementation sont multiples. Tout d'abord, les parties composantes de l'industrie financière connaissent mieux les pratiques néfastes du milieu et leurs conséquences non seulement pour les consommateurs mais aussi pour l'image de l'industrie dans l'ensemble, notamment au chapitre de la confiance.

De plus, on considère que le fait d'associer les membres de l'industrie à l'élaboration de contrôles peut être bénéfique pour l'ensemble du milieu, notamment en ce qui concerne l'établissement et le maintien d'une certaine discipline dans les affaires.

L'auto-réglementation a donc le grand avantage de permettre à ceux qui sont le plus étroitement liés au système financier d'adopter des règles de conduite pour l'encadrement de leurs propres affaires. De plus, on présume que les membres intègres de l'industrie sont intéressés à éliminer des pratiques concurrentielles injustes ou déloyales exercées par des concurrents moins scrupuleux.

Cette approche a aussi été celle retenue par le Québec. À titre d'exemple, la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit¹⁰⁹ a mis l'accent sur un système selon lequel on favorisait le décloisonnement par la création de filiales tout en conservant le caractère distinctif des institutions reliées à l'exercice d'une activité principale. De plus, il n'était pas interdit pour des groupes financiers comme le Mouvement Desjardins, d'avoir des liens commerciaux avec des entreprises comme Canam Manac et Culinar. D'autre part, la réglementation était renforcée par une autoréglementation combinée à un élargissement des pouvoirs attribués à l'Inspecteur général des institutions financières. Enfin, la législation cherchait à promouvoir les réseaux de distribution des services financiers pour le bénéfice des consommateurs.

Maurice Jodoin, ancien Président et Chef de la direction du Trust Général du Canada, a pris note de la préoccupation constante des conflits d'intérêts du Ministre d'Etat aux Finances et responsable du décloisonnement. Il est d'avis que la loi "fixe les paramètres et, qu'ensuite, chaque compagnie ou société se donne des lignes strictes en matière d'éthique".¹¹⁰ Il s'agit là également de la conclusion à laquelle sont arrivés les représentants de l'industrie des services financiers réunis à Montréal pour discuter des conflits d'intérêts.¹¹¹

¹⁰⁹ L.Q. 1988, c. 64

¹¹⁰ "Trustco Général dénonce la politique fédérale en matière de décloisonnement" dans Le Devoir, 27 février 1988, p. 5.

¹¹¹ Voir *supra*, note 3

Pour Me Paul Fortugno, Président de la Commission des valeurs mobilières du Québec, devant l'impossibilité d'interdire toute situation de conflits d'intérêts:

...il nous faudra absolument compter sur l'autodiscipline des divers intervenants de l'industrie financière... L'éthique interne et le professionnalisme de ces intervenants sont sans aucun doute des éléments essentiels pour faire face aux diverses situations de conflits d'intérêts dont la survenance est inévitable.¹¹²

3.3.2.3 Critique

Bien que, sur papier, l'auto-réglementation soit séduisante, elle présente quand même des faiblesses de taille.

Ainsi, comment déterminer s'il vaut mieux régler une situation capable d'engendrer un abus d'un conflit d'intérêts par l'entremise d'un agent de réglementation, c'est-à-dire d'une autorité gouvernementale quelconque, ou de façon interne, entre membres de l'industrie?

Il est également primordial que la législation qui prévoit la mise en place de comités de déontologie prévoit également des mécanismes indépendants pour contrôler et surveiller le comportement des institutions.

Par ailleurs, pour être efficace, l'organisme de contrôle doit détenir suffisamment de pouvoir pour contrôler toutes les juridictions dans lesquelles exercent les membres.

¹¹² Le monde financier prône l'auto-discipline pour contrer l'hydre des conflits d'intérêts dans Le Devoir, 2 juin 1990, p. B-1.

Or, à moins de changements législatifs majeurs au Canada, il est difficile d'imaginer comment un tel objectif pourrait être atteint.

Une autre difficulté à surmonter est celle qui concerne la cohérence de l'action de contrôle et de surveillance. Ainsi, le zèle des agents d'auto-réglementation (en particulier des membres des institutions de l'industrie financière) pourrait laisser à désirer en présence de pratiques qui, bien que proscrites, sont très répandues dans l'industrie.

De plus, le désir de vouloir préserver une image d'intégrité visant à inspirer la confiance des consommateurs pourrait entrer en conflit avec la nécessité d'une mise en application vigoureuse des normes de conduite qui pourrait donner une "mauvaise presse".

À l'inverse, les agents d'auto-réglementation pourraient faire preuve d'un zèle excessif à l'égard d'autres pratiques jugées plus pernicieuses par certains membres de l'industrie.

Ce facteur de subjectivité pourrait donc faire que les règles et les activités de contrôle soient définies en fonction des propres intérêts des membres du comité d'auto-réglementation, notamment au chapitre de l'élimination de la concurrence et de la protection de leurs propres pratiques commerciales.

Par conséquent, en absence d'une solution plus intéressante pour l'industrie (et les agents d'auto-réglementation) ou plus menaçante (sous forme d'une intervention

ponctuelle des autorités gouvernementales), l'auto-réglementation s'avérerait à toutes fins pratiques inefficace. Car même si l'industrie arrive à établir des normes sévères, contenues par exemple dans des codes de déontologie, et à mettre en place une structure visant à les faire respecter, il existera toujours des institutions pour qui ces normes ne seront pas les leurs et qui, de ce fait, les transgresseront. Pour elles, le gain sera plus important. Dans ce cas, l'indemnisation des victimes, sous forme de dommages-intérêts, devra être très élevée pour contrer le phénomène. Cependant, il y a un risque que les fonds d'indemnisation, dont l'instauration est de plus en plus une pratique courante, ne suffisent plus.

Dans un tel contexte, les propos du juge Parker dans l'affaire Sinclair Stevens concernant les allégations de conflits d'intérêts sont particulièrement révélateurs:

Conflict of interest is much too important to leave to the vagaries of guidelines and codes. In my view, the time has come to move beyond codes of conduct and establish conflict of interest rules that have the force of law. I recommend that comprehensive legislation be enacted relating to conflict of interest; that the legislation contain clearly worded definitions and directions ... that the compliance requirements be clearly drawn and easily understood; and that the legislation be enforced when appropriate with penal sanction.¹¹³

3.3.3 La réglementation par institution

Rappelons tout d'abord que la réglementation par institution représente la philosophie qui sous-tendait, jusqu'à tout récemment, le système financier canadien. Le principe directeur voulait qu'en séparant les institutions (c'est-à-dire en créant des "cloisons" entre les "piliers"),

¹¹³ Commission of Inquiry into the Facts of Allegations of Conflict of Interest Concerning the Honourable Sinclair M. Stevens, Commissioner W.D. Parker, Toronto, The Commission, 1987, p. 360. (Rapport Parker)

on empêchait l'existence de situations donnant ouverture à des abus de conflits d'intérêts. Chaque pilier représente un groupe d'institutions qui pratiquent une activité financière particulière: la souscription de valeurs pour les courtiers de valeurs mobilières, la vente d'assurance pour les compagnies d'assurance, les activités fiduciaires pour les sociétés de fiducie et le prêt d'argent par les banques.

Or, pour les raisons données plus tôt, cette structure de piliers est de plus en plus méconnaissable et les distinctions entre les différentes institutions à peu près nulles.

Cependant, il existe encore certaines organisations, telle l'Association des compagnies d'assurance de personnes, pour qui la structure des piliers est le seul mécanisme qui puisse prévenir la concentration des services financiers. Cette association préconise même une réduction des quatre piliers à deux, soit les banques et les fiducies.

Selon ce regroupement, le décloisonnement permettrait aux banques ayant des actifs nettement supérieurs aux compagnies d'assurance d'acquérir ces dernières ou encore de provoquer une guerre des prix obligeant alors plusieurs compagnies à déclarer faillite.

À ce sujet, il convient de noter que l'actif de la plus grande compagnie d'assurances au Canada, la Sun Life, est inférieur à celui de la plus petite des six banques à charte, soit la Banque Nationale.

En dépit de ceci, la réalité semble militer à l'encontre de la réglementation par institution. C'est plutôt la réglementation par fonction qui obtient la faveur du milieu financier de nos jours.

3.3.4 La réglementation par fonction

3.3.4.1 Définition

La réglementation par fonction implique dans une certaine mesure le cloisonnement des types d'activités financières qui, lorsqu'elles sont exercées ensemble par la même institution, mène, croit-on, à des situations d'abus de conflits d'intérêts.

Rappelons, à titre d'exemple, qu'une banque ne peut pas vendre des assurances ou agir en tant que souscripteur à cause du risque d'être placée dans une situation conflictuelle.

Dans un régime de réglementation par fonction, différentes dispositions s'appliqueraient donc aux institutions selon la fonction ou les activités qu'elles exercent. Une même compagnie pourrait donc être réglementée par plusieurs lois.

3.3.4.2 Historique

Déjà en 1964, la Commission Porter avait recommandé une approche fonctionnelle à la réglementation bancaire. Cependant, chose inquiétante pour les provinces, la législation préconisée devait relever exclusivement de l'autorité fédérale et ce, dans le but d'éviter un dédoublement en matière législative entre les autorités fédérale et provinciale.

Au niveau provincial, cette démarche a été préconisée pour la première fois par le comité Parizeau dans son Livre blanc sur les institutions financières déposé en

1969.¹¹⁴ Il recommandait alors la création de trois groupes d'institutions financières basés sur trois lois différentes. Chacune des lois traiterait d'une sphère d'activités en particulier: activités fiduciaires, bancaires et d'investissement.

Toutes ces institutions pourraient exercer les mêmes activités à la condition de respecter les exigences réglementaires établies pour chacune des fonctions. De plus, chaque activité serait assujettie aux mêmes contrôles, peu importe la structure juridique ou l'appartenance (provenance de la charte constitutive) de l'institution financière.

3.3.4.3 Paramètres

Partant de la prémisse voulant qu'il soit irréaliste de tenter de réglementer à outrance toutes les situations possibles d'abus de conflits d'intérêts en décidant, dans chaque cas, quels genres d'activités et de relations sont susceptibles de constituer un conflit d'intérêts donnant ouverture à un abus et quel est le degré de gravité des conséquences d'un tel abus, la réglementation par fonction consisterait à surveiller chaque sphère ou combinaison d'activités dans le but d'exercer un contrôle sur l'entreprise financière au complet, et ce, peu importe sa structure juridique.

Une telle approche requiert un cadre réglementaire très strict et des règles de procédure très précises. Il faut de plus des paramètres précis en matière de divulgation et de supervision pour éviter le chevauchement d'activités et l'échange d'informations privilégiées.

¹¹⁴ *Op. cit.*, n. 10

Il faut s'assurer non seulement que les règlements seront respectés mais également que les situations donnant ouverture à des abus de conflits d'intérêts seront gérées de façon appropriée.

Il existe deux obstacles majeurs à ce genre de proposition de réglementation. Tout d'abord, un tel système exige une coopération fédéro-provinciale harmonieuse compte tenu du dédoublement qui existe à l'heure actuelle en ce qui a trait au contrôle de certaines institutions.

À ce sujet, il est intéressant de noter que le défunt Conseil économique du Canada préconisait une définition claire du partage des responsabilités entre les différents paliers de gouvernements et ce, afin d'éviter justement un chevauchement en matière de réglementation.¹¹⁵

Deuxièmement, il faut veiller à la coordination de tous les règlements qui touchent les institutions et le marché financier.

L'harmonisation des législations fédérale et provinciales pourrait s'avérer très difficile, car les provinces n'épousent pas toutes les mêmes points de vue quant à la déréglementation, surtout en ce qui concerne les échéanciers et le genre d'activités permises ou à proscrire.

¹¹⁵ *Op. cit.*, n. 13, p. 23

Compte tenu de la concurrence très vive qui existe entre les provinces, tous ces obstacles représentent à notre avis des défis de taille pour les intervenants.

Cependant, si nous acceptons la thèse de Walsh¹¹⁶, selon laquelle les intermédiaires financiers exercent des activités de nature purement commerciale qui ont des conséquences pour tout le pays, alors il y aurait ouverture à l'application du paragraphe 91(2) de la Loi constitutionnelle.¹¹⁷ Dès lors le gouvernement fédéral pourrait tirer profit de son autorité en la matière et mettre en place toute la législation afférente aux activités des intermédiaires financiers. Une telle approche simplifierait le débat mais n'a pas encore été mise en avant.

Néanmoins, en dépit de ces obstacles, c'est ce genre de réglementation qui est préconisé à l'heure actuelle par le gouvernement fédéral dans son Livre Vert,¹¹⁸ de même que par le Conseil économique du Canada.¹¹⁹

Une nuance s'impose cependant en ce qui concerne la position fédérale. C'est que cette dernière prône toujours le maintien des quatre piliers. Ce n'est que par

¹¹⁶ Voir *supra*, n. 75

¹¹⁷ Voir *supra* n. 61: 91(2) La réglementation des échanges et du commerce

¹¹⁸ *Op. cit.*, n. 83, p. 34

¹¹⁹ Voir *supra*, n. 13, p. 16

l'entremise d'une société-mère ou société à portefeuille que des activités "inter-piliers" exercées par les filiales des sociétés-mères seraient permises.

À l'inverse, l'Ontario préconise la séparation complète de propriété entre les différentes sociétés: il n'y aurait ni sociétés-mères ni filiales.

Certes, l'étude des différentes mesures législatives démontre qu'aucun système n'offre à lui tout seul, une solution optimale. Ce qu'il faut envisager à notre avis, c'est un jumelage de techniques et de contrôles; par exemple, un jumelage de murailles de Chine et de réglementations particulières.

La nouvelle Loi sur les banques et opérations bancaires, L.C. 1991, c. 46, a adopté, croyons-nous, une telle approche. L'article 416 interdit à une banque de vendre de l'assurance de même que de louer ou de fournir des locaux dans ses succursales à des personnes se livrant à la vente d'assurance. Voilà un exemple de réglementation par fonction. De plus, même si elle pourra offrir de l'assurance-crédit, de l'assurance-voyage ou de l'assurance-accidents et des conseils relativement à l'assurance (elle peut même faire la promotion d'une compagnie d'assurance), une banque ne pourra pas accorder un service de télécommunications dans une de ses succursales qui lui permettrait de communiquer directement avec un assureur ou un courtier d'assurance. Elle devra s'assurer que ses locaux sont séparés et distincts de ceux d'une compagnie d'assurance ou d'un de ses courtiers. Nous croyons qu'il s'agit là d'une référence, quoique très primaire pour le moment, du législateur au concept de la muraille de Chine.

3.4 Les murailles de Chine

3.4.1 Origine et historique

L'origine de l'expression "muraille de Chine" est incertaine. Selon Méndez-Penate¹²⁰, elle proviendrait d'un énoncé de politique soumis dans le cadre d'une enquête menée aux Etats-Unis concernant une infraction au règlement 10b-5¹²¹ et mettant en cause la firme Merrill Lynch et la Securities Exchange Commission aux Etats-Unis.

Quoique l'expression "muraille de Chine" n'y ait pas été employée de façon précise, les intervenants ont convenu d'utiliser cette figure de style des plus colorées pour désigner un ensemble de règles de procédures ou une structure pouvant aller souvent jusqu'à des aménagements matériels, mis sur pied dans le but d'empêcher toute communication d'informations privilégiées importantes entre deux services ou deux filiales d'une même compagnie.

Le but de telles mesures est d'empêcher des abus de situations de conflits d'intérêts. Traditionnellement il s'agissait d'ériger la muraille entre les services de fiducie et celui des prêts commerciaux. Ainsi on prévenait, croyait-on, des manquements aux devoirs de fiduciaire par rapport aux clients respectifs des deux services.

¹²⁰ C.E. MENDEZ-PENATE, The Bank "Chinese Wall": Resolving and Contending With Conflicts of Duties, (1976) 93 Ban. L. J. 674

¹²¹ Il s'agit de In re Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc., Sec. Exch. Act Release No. 34-8459, (1967-1969 Transfer Binder) CCH Fed. Sec. L. Rep. 77-629 au par. 83, 351

C'est à la suite d'une série de décisions des cours de justice américaines que plusieurs banques ont décidé d'ériger des murailles Chines.

Brièvement, le règlement 10b-5, pris en vertu de l'article 10¹²² d'une loi américaine intitulée Securities and Exchange Act of 1934,¹²³ édicte qu'aucune transaction d'investissement fiduciaire ne doit être effectuée sur la base d'information corporative provenant du service des prêts commerciaux d'une entreprise financière et qui serait confidentielle et non accessible au public.

¹²² Plus précisément, cet article énonce ce qui suit:

10. It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails, or of any facility of any national securities exchange,
 - a) to employ any device, scheme or artifice to defraud;
 - b) to make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading; or
 - c) to engage in any act, practice or course of business which operate or would as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.

¹²³ 48 Stat. 896 (1934)

Cet article est analogue à ceux contenus dans les différentes législations provinciales et fédérales concernant le domaine financier.¹²⁴

Ces dispositions législatives reflètent toutes la volonté du législateur d'assurer une certaine équité au sein du marché. Il s'agit d'empêcher un investisseur de tirer avantage d'une

¹²⁴ Par exemple, l'article 78 de la Loi régissant les sociétés par actions, L.R.C., 1985 c. C-44, énonce que:

78. (1) En cas de conflit d'intérêts sérieux, une personne ne peut être nommée fiduciaire.
- (2) Le fiduciaire qui apprend l'existence d'un conflit d'intérêts sérieux doit, dans les quatre-vingt-dix jours:
- a) soit y mettre fin;
 - b) soit se démettre de ses fonctions.

Soulignons que cet article est à la base d'une proposition visant à modifier l'article 981 I du Code Civil (Les fiducies), voir Office de révision du Code Civil, Rapport sur le Code Civil, vol. 1, art. 37, Québec, Editeur Officiel, 1978; l'article 115 de la Loi régissant les sociétés par actions oblige l'administrateur ou le directeur à divulguer ses intérêts; les articles 121-125 traitent des transactions d'initiés.

Au Québec, les articles 187 à 194 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec, L.R.Q., c. V-1.1, traitent de l'utilisation d'informations privilégiées et des interdictions:

187. La personne qui dispose d'une information privilégiée concernant un émetteur assujetti à l'égard duquel elle est initiée au sens de l'article 89 ne peut réaliser aucune opération sur les titres de cet émetteur, sauf dans les cas suivants:
- 1. elle est fondée à croire l'information connue du public ou de l'autre partie;
 - ...
188. La personne visée à l'article 187 ne peut non plus communiquer cette information, sauf dans les cas suivants:
- ...

information privilégiée tout en sachant que cette information n'était pas accessible au public investisseur en général.

3.4.2 Fondements du règlement 10b-5

Le raisonnement à la base du règlement 10b-5 a été énoncé dans un arrêt clef en la matière, l'arrêt américain Securities and Exchange Commission c. Texas Gulf Sulphur Co.¹²⁵. Selon la Cour:

...the Rule is based in policy on the justifiable expectation of the securities market place that all investors trading on impersonal exchanges have relatively equal access to material information. ...The essence of the Rule is that anyone who, trading for his own account in the securities of a corporation has "access, directly or indirectly, to information intended to be available only for a corporate purpose and not for the personal benefit of anyone" may not take "advantage of such information knowing it is unavailable to those with whom he is dealing", i.e., the investing public.¹²⁶

À la lumière de cette règle, les auteurs de la théorie des murailles de Chine sont d'avis que refuser l'accès à de l'information confidentielle empêche alors une utilisation illégale de cette information.

Il faut préciser ici que le fait de posséder des informations privilégiées et non accessibles au public n'est pas en soi une infraction à la loi. Ce qui est illégal, c'est l'utilisation d'informations confidentielles dans le but d'en tirer profit ou pour faire profiter d'autres. L'institution financière a donc le devoir d'éviter une utilisation illégale de l'information. Elle

¹²⁵ (1969) 401 FED. 833.

¹²⁶ *Id.*, p. 848

ne doit pas transiger (acheter, vendre, solliciter ou recommander) sur la base de cette information.

3.4.3 Évolution jurisprudentielle

C'est dans le domaine des valeurs mobilières que les difficultés rattachées aux devoirs des mandataires, de leurs obligations et des conséquences de leur non-observation dans une situation de conflit d'intérêts ont été le mieux illustrées.

À la suite de plusieurs décisions des tribunaux américains (dont les plus importants sont traités ci-après), certaines pratiques administratives ont été établies en vue d'éviter, sinon d'empêcher, des abus de situations de conflits d'intérêts. De plus, ces pratiques avaient également comme rôle de délimiter de façon plus précise la responsabilité des institutions financières advenant une accusation d'abus de conflit d'intérêts.

Tout d'abord les arrêts Cady-Roberts & Co.¹²⁷ et Securities Exchange Commission c. Texas Gulf Sulphur Co.¹²⁸ ont établi que le devoir du fiduciaire en ce qui concerne le règlement 10b-5 avait préséance sur toute obligation de prendre en considération un fait dit "pertinent"¹²⁹ lors d'une décision d'investissement. La Cour a jugé que l'individu en possession d'une information privilégiée doit divulguer publiquement cette information ou

¹²⁷ (1961) 40 S.E.C. 907.

¹²⁸ Voir *supra*, n. 125

¹²⁹ De l'anglais: "material fact". En français plusieurs expressions sont utilisées dont: fait important (employé par le législateur québécois), fait matériel, fait pertinent, matérialité, etc.

s'abstenir de toute transaction, y compris de faire des recommandations de transactions basées sur cette information.

Dans la cause Black c. Shearson, Hammill & Co.¹³⁰ ce principe fut appliqué à l'ensemble d'une entreprise. Dans cette affaire, un associé d'une firme d'investissement possédait, à titre de membre du conseil d'administration d'une autre compagnie, de l'information confidentielle négative au sujet de celle-ci mais n'a rien divulgué à personne, pas même aux employés de la compagnie pour laquelle il travaillait. Les employés ont donc continué à formuler des recommandations concernant les titres de la compagnie. Or, la Cour a maintenu que le défaut de communiquer cette information aux autres employés ne dégageait pas la compagnie d'investissement de sa responsabilité envers ses clients:

Intentional failure to disclose material is actionable fraud if there is a fiduciary relationship giving rise to the duty to disclose it.¹³¹

Selon cette décision, il était aussi important de divulguer l'information au service d'investissement que de s'abstenir de divulguer l'information privilégiée au sujet de la compagnie. Shearson, Hammill & Co. était donc responsable à la fois envers ses clients acheteurs d'actions et envers la compagnie au conseil d'administration de laquelle un de ses employés siégeait à titre d'administrateur. Devant une telle situation de fait, la Cour a jugé que:

...we have been given no sufficient reason for permitting a person to avoid one fiduciary obligation by accepting another which conflicts with it. ...The officer-director's conflict in duties is the classic problem

¹³⁰ (1968) 266 Cal. App. (2d.) 362

¹³¹ *Id.*, 367.

encountered by one who serves two masters. It should not be resolved by weighing the conflicting duties; it should be avoided in advance ...or terminated when it appears.¹³²

En somme, le client ne doit pas être privé d'information simplement parce que l'institution financière, ou un de ses préposés, a choisi d'effectuer deux tâches conflictuelles.

C'est à la suite de tels jugements que certaines compagnies américaines ont mis sur pied ce qu'il fut convenu d'appeler des "murailles de Chine", car elles voulaient dégager, ou à tout le moins diminuer, leur responsabilité face à une accusation de négligence (par exemple, de ne pas avoir transigé en bon père de famille ou d'avoir violé une obligation alors qu'elles agissaient à titre de fiduciaire).

3.4.4 Définition de la muraille

Quoique les auteurs aient chacun leur point de vue sur ce que constitue une muraille de Chine, de façon générale on peut dire qu'une muraille est un ensemble de règles, de procédures et même parfois d'aménagements physiques qui ont pour but de prévenir la communication d'informations pertinentes ou de faits importants entre deux services d'une même compagnie (habituellement entre le service des fiducies et celui des prêts commerciaux).

3.4.4.1 Le concept de la "pertinence"

Soulignons ici que la définition de "pertinence" est primordiale. Essentiellement, une information est pertinente s'il existe une possibilité substantielle et réelle qu'une

¹³² *Id.*, p. 368.

personne raisonnable et intéressée (par exemple l'actionnaire) la juge importante pour prendre une décision (soit d'investir davantage, soit de vendre). C'est un test objectif basé sur l'importance pour un investisseur d'un fait omis ou mal représenté.¹³³

Selon le juge Marshall, dans l'affaire TSC Industries Inc. c. Northway Inc.¹³⁴,

The issue of materiality may be characterized as a mixed question of law of fact, involving as it does the application of a legal standard to particular sets of facts. The general standard of materiality that we think best comports with the policies... is as follows: An omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote. This standard is fully consistent with Mill's general description of materiality as a requirement that "the defect has a significant propensity to affect the voting process". It does not require proof of a substantial likelihood that disclosure of the omitted fact would have caused the reasonable investor to change his vote. What the standard does contemplate is a showing of a substantial likelihood that, under all the circumstances, the omitted fact would have assumed actual significance in the deliberations of the reasonable shareholder. Put another way, there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the "total mix" of information made available.¹³⁵

¹³³ À noter que lors des dernières modifications à la Loi sur les valeurs mobilières L.Q. 1987, c. 39, le législateur québécois, dans le but d'élargir l'effet de cette loi, a éliminé le critère de la "pertinence". C'est plutôt le caractère inconnu de l'information qui est maintenant significatif, et ce, sans égard à l'importance de l'impact de cette information sur le cours des titres. À notre connaissance, aucun autre législateur n'a encore adopté une approche semblable. Ce texte législatif n'a pas à ce jour, fait l'objet non plus d'une interprétation par les tribunaux québécois.

¹³⁴ 426 U.S. 438

¹³⁵ *Id.*, p. 449. Soulignons que la Cour d'appel de l'Ontario dans Sparling c. Royal Trustco Ltd. (1984) 45 O.R. 484 a fait sienne cette définition du juge Marshall de la même façon que l'avait fait le juge Montgomery dans Royal Trustco Ltd. c. Campeau Corp. (1981) 31 O.R. 75.

Un test similaire a été utilisé par la Cour d'appel de l'Alberta dans Re Universal Explorations Ltd. & Petrol Oil & Gas Co.¹³⁶ où il a été énoncé que:

The correct test is not whether somebody in fact was misled but whether there is a substantial likelihood that someone was misled by the appellant.¹³⁷

Or, avec l'avènement du décloisonnement et la popularité grandissante des conglomérats financiers et commerciaux (parfois liés entre eux tel le groupe Desjardins et Culinar), la pratique américaine visant à instaurer des murailles de Chine a trouvé et trouve encore de plus en plus d'adeptes au Canada.

3.4.5 Typologie des murailles

Depuis sa naissance, cette structure a été appelée à évoluer.

3.4.5.1 La muraille simple

À ses débuts, la muraille de Chine dite simple, générale ou encore imperméable avait comme rôle d'empêcher le flux d'information entre différents services d'une même institution financière. Cependant, comme l'a démontré dans l'arrêt Slade v. Shearson, Hammill & Co.¹³⁸, la simple constitution d'une telle muraille n'était pas

¹³⁶ (1982) 37 A.R. 35.

¹³⁷ *Id.*, p. 42.

¹³⁸ (1973-74 Transfer Binder) Fed. Sec. L. Rep. (CCH), para. 94, 329 (S.D.N.Y., 1974); remise, 517 F. 2d 398 (2d Cir. 1974).

suffisante pour dégager la responsabilité d'une entreprise devant des accusations de négligence.

Dans cette affaire, un courtier en valeurs mobilières recommandait l'achat d'actions d'une compagnie en particulier. Grâce à l'existence d'une muraille de Chine, il ignorait qu'au même moment, un employé du service des investissements qui siégeait au conseil d'administration d'une compagnie possédait de l'information défavorable au sujet du souscripteur des actions en question.

Or la Cour a décidé qu'en dépit de l'existence d'une muraille de Chine, qui s'était pourtant avérée efficace puisqu'aucune information n'avait filtré entre les deux services, l'institution financière ne pouvait échapper à sa responsabilité. La présence de la muraille ne constituait pas une défense suffisante à l'encontre d'une accusation d'avoir violé le règlement 10b-5.

C'est donc dire que l'information connue d'un employé sera réputée connue des autres employés de l'institution et ce, même si dans les faits, ils n'en ont pas réellement connaissance. La Cour a estimé que dans de telles circonstances, il y avait quand même violation du règlement, puisque l'institution avait continué à faire des transactions sur les titres en question.

De la même façon, l'affaire Black¹³⁹ a établi la règle selon laquelle les transactions effectuées dans les mêmes circonstances que ci-haut transgressaient une obligation fiduciaire et dès lors, constituaient de la fraude en common law.

3.4.5.2 La muraille administrée

3.4.5.2.1 Historique

Après une étude exhaustive de l'affaire In Re Merrill Lynch¹⁴⁰, Huck apporta des modifications à la muraille simple et baptisa la nouvelle structure du nom de muraille "administrée".¹⁴¹

Pour ce faire, l'auteur s'est basé sur deux prémisses. Premièrement, un manquement à une obligation fiduciaire ne saurait être évité simplement en empêchant le service des fiducies d'avoir accès à de l'information confidentielle. Deuxièmement, le fait de retenir de l'information ou de prendre des moyens afin que l'information ne soit pas dévoilée peut constituer, en common law, une fraude à l'égard des personnes concernées engageant ainsi la responsabilité de l'institution financière.

Prenons l'exemple où, dans un contexte de décloisonnement, une banque offrirait à la fois des services de fiducie et de prêts. Si le service des

¹³⁹ Voir *supra*, n. 130.

¹⁴⁰ Voir *supra*, n. 121.

¹⁴¹ R. HUCK, The Fatal Lure of the Impermeable Chinese Wall, (1977) 94 Ban. L.J. 100.

prêts possédait de l'information négative sur la situation financière d'une entreprise, l'existence d'une muraille de Chine imperméable empêcherait cette information de circuler. Or, le service de fiducies pourrait continuer à investir dans cette entreprise tout en ignorant qu'elle le fait au détriment des intérêts de ses clients. En se basant sur les affaires Slade¹⁴² et Black¹⁴³, l'institution financière serait responsable des dommages encourus par ses clients.

Même si l'imputation de la responsabilité peut sembler lourde, elle vise à protéger le client investisseur. Ainsi, le législateur veut prévenir les cas où une institution financière créancière d'une entreprise en difficulté serait tentée d'investir, dans cette même entreprise, des fonds appartenant à ses clients du service fiduciaire, dans le but de protéger sa propre créance. Il s'agit clairement d'un exemple d'une situation conflictuelle qu'il faut réglementer pour prévenir des abus.

Par conséquent, advenant le cas où l'institution financière possède une information défavorable, son service des fiducies doit pouvoir s'en servir lors de la prise de décision liée à ses activités d'investissement. Dans de pareils cas, en présence d'une muraille administrée, la pratique consistera

¹⁴² Voir *supra*, n. 138.

¹⁴³ Voir *supra*, n. 130.

à placer le nom de la compagnie en question sur une liste dite "restreinte".

3.4.5.2.2 Définition

Cette nouvelle muraille "perméable" permet un flux contrôlé d'information entre certaines personnes oeuvrant dans des services particuliers, d'où l'appellation de "muraille administrée".

La muraille administrée se distingue de la muraille simple en ce qu'elle implique une étape supplémentaire au cours de laquelle une personne d'expérience détermine si l'information reçue par l'institution est, en fait et en droit, de l'information "pertinente" et "non publique". La muraille simple ne prévoit pas un tel mécanisme décisionnel. Dans ce dernier cas, c'est l'employé qui reçoit l'information qui décide de sa pertinence et de sa confidentialité.

Du point de vue opérationnel, un individu affecté au service des prêts commerciaux aviserait le service des fiducies que le service des prêts commerciaux détient de l'information pertinente confidentielle. Une liste restreinte serait alors établie et toutes les transactions portant sur les titres de la compagnie au sujet de laquelle des informations confidentielles sont détenues seraient alors suspendues.

Par ailleurs, toute information non confidentielle suivrait le cours normal des choses et serait utilisée dans le cours des transactions comme toute autre information.

Huck est d'avis qu'en agissant de la sorte, l'institution ne pourrait être accusée de ne pas s'être prévalu d'informations disponibles ni d'avoir transigé sur la base d'informations privilégiées, puisque toutes les transactions seraient suspendues.

De plus, Huck croit qu'advenant un recours en justice, l'institution financière à l'intérieur de laquelle il existe une muraille administrée bénéficierait d'un meilleur moyen de défense qu'une institution dans laquelle il n'y aurait qu'une muraille simple.

En effet, la première pourrait faire valoir qu'ayant analysé l'information, les faits du dossier et le droit applicable en la matière, ses employés (qui occuperaient des postes de responsabilité au sein de la gestion) se sont acquittés de leur devoir de s'informer (en tant qu'administrateur), ont posé un jugement éclairé et ont par conséquent agi de bonne foi et en connaissance de cause.

Quant à l'institution qui ne possède qu'une muraille simple, selon Huck, il est pratiquement impossible de prouver que l'information pertinente et non publique n'a pas été utilisée. Pour lui, la muraille simple constitue une opération d'"aveuglement volontaire".

3.4.5.2.3 Critique

La muraille administrée, nous l'avons vu, présuppose une classification de l'information en deux catégories: celle qui est pertinente et confidentielle (non publique), par opposition à celle qui n'est pas de nature confidentielle (accessible au public).

Or, le fardeau administratif et juridique dans ce genre d'arrangement est assez important. Selon Herzel et Colling, ce système serait extrêmement difficile à mettre sur pied à cause, d'une part, des difficultés liées à la détermination précise et systématique de ce que constitue de l'information pertinente confidentielle ou publique.¹⁴⁴ Cela exige l'établissement de critères permettant de décider, avec un certain degré de certitude, si une information est pertinente ou pas. Il s'agira bien souvent de questions de fait liées à des circonstances particulières et changeantes.

D'ailleurs, dans une étude portant sur environ soixante-cinq banques américaines qui avaient érigé des murailles, Herman et Safanda ont noté l'absence d'une définition officielle de ce qui constitue de l'information privilégiée. L'étude a aussi révélé qu'il n'y avait pas de structure ou de mécanisme responsable de la surveillance de la classification et de

¹⁴⁴ L. HERZEL et D.E. COLLING, The Chinese Wall & Conflict of Interest in Banks, (1978) 34 Bus. L. 732

l'échange de l'information entre les différents services.¹⁴⁵ La seule consigne adoptée par ces institutions était qu'en cas de doute, l'employé pouvait consulter le contentieux de l'entreprise pour des directives.

D'autre part, Herzel et Colling soulignent que l'existence de contacts continuels entre les services des fiducies et de l'investissement pour échanger de l'information irait à l'encontre même du principe de la muraille qui est celui du cloisonnement ou de la séparation de certaines activités.¹⁴⁶

De plus, il existe un danger lié à la perception du public quant aux motifs de la mise à l'écart d'une compagnie, c'est-à-dire de son inscription sur une liste restreinte. Le simple fait d'inscrire un nom sur la liste pourrait en soi causer des dommages à l'entreprise en question, en raison de la mauvaise perception éventuelle du public.

¹⁴⁵ E.S. HERMAN et C.F. SAFANDA, The Commercial Bank Trust Department and the Wall, (1972) 14 B.C. Ind. & Com. L. Rev. 21.

¹⁴⁶ *Loc. cit.*, n. 144.

3.4.5.3 La muraille renforcée

À la différence de la muraille administrée où les informations sont filtrées et classifiées, la muraille "renforcée", développée par Lipton et Mazur, vise à empêcher le flux de toute information.¹⁴⁷

Selon ces auteurs, il n'est pas suffisant de simplement ériger une muraille. De plus, ils considèrent que la muraille administrée ne sert qu'à empêcher que de l'information jugée confidentielle soit illégalement utilisée, alors que l'information jugée publique continuerait à être échangée.

Cependant, pour pouvoir échapper à la responsabilité découlant d'une contravention aux obligations d'un mandataire, une institution doit être rapidement en mesure de suspendre les transactions sur des titres de compagnies au sujet desquelles elle détient de l'information privilégiée.

3.4.5.3.1 Définition

Par conséquent, Lipton et Mazur suggèrent la création d'une liste restrictive qui prohiberait tout échange ou transaction portant sur des titres de compagnies au sujet desquelles l'institution financière détiendrait de l'information confidentielle, qu'elle soit favorable ou non. La muraille renforcée est donc composée d'une muraille Chine générale à laquelle on a ajouté une liste dite restrictive.

¹⁴⁷ M. LIPTON et R.B. MAZUR, The Chinese Wall and Securities Firms, (1975) 50 N.Y.U.L. Rev. 459.

En pratique, cela voudrait donc dire qu'étant à l'abri de toute divulgation d'information privilégiée, le service d'investissement d'une compagnie, par exemple, ne saurait se voir reprocher d'avoir transigé ou de s'être abstenu de transiger sur des titres d'une compagnie dont le nom aurait été placé sur une liste restrictive, que cela ait été favorable ou non aux clients de la compagnie.

Les auteurs susmentionnés croient que la muraille renforcée reflète la position adoptée par la Securities Exchange Commission dans l'affaire Slade.¹⁴⁸ Dans cette cause, rappelons-le, la S.E.C. avait préconisé l'établissement d'une liste restrictive, l'inscription sur cette liste du nom de toute entreprise au sujet de laquelle un courtier en valeurs mobilières détiendrait de l'information privilégiée et enfin, le retrait de toutes les recommandations de transactions entourant les titres sans déclarer toutefois si l'information est favorable ou non.

3.4.6 La mise en place d'une muraille

Quel que soit le type de muraille retenue par une institution, les étapes et les paramètres à observer pour une mise en place efficace sont essentiellement les mêmes. Herzel et Colling, dans leur étude portant sur les murailles et les transactions dans le domaine du courtage mobilier, ont proposé la démarche suivante.¹⁴⁹

¹⁴⁸ Voir *supra*, n. 138.

¹⁴⁹ *Loc. cit.*, n. 144

Tout d'abord, à la base de toute muraille, il faut un énoncé de politique qui doit être largement diffusé auprès du personnel concerné. Les prohibitions doivent y être clairement indiquées, par exemple la prohibition de tout échange d'informations confidentielles, pertinentes et non accessibles au public entre le service des prêts commerciaux et celui des fiducies.

Pour renforcer cet énoncé de politique, un programme éducatif doit également être mis sur pied pour s'assurer que les employés des services concernés soient bien au courant de l'existence d'une muraille, des prohibitions, des actes qui peuvent être considérés comme contraires au principe de la muraille et des conséquences en cas de transgression, notamment au chapitre de la responsabilité de l'institution. Ce programme éducatif peut prendre la forme de discussions, séminaires, etc.

Ensuite, l'accès à certains dossiers, notamment ceux pouvant contenir de l'information pertinente confidentielle, devrait être limité à certains groupes d'employés (service des prêts commerciaux) et prohibé pour d'autres (groupe des fiducies).

Les auteurs insistent également sur la nécessité d'une politique de divulgation. Ainsi, les clients de l'institution devraient être avisés que les informations confidentielles détenues par le service des prêts commerciaux ne seront pas utilisées lors de la prise de décisions concernant les portefeuilles d'investissement des fonds fiduciaires.

Les mutations de personnel entre les services des prêts commerciaux et des fiducies doivent être restreintes au minimum. De plus, lorsqu'il y a mutation d'un employé, il faut s'assurer que ce dernier ait bien assimilé les principes enseignés au programme éducatif.

En parallèle, certains employés qui travaillent dans des milieux plus sensibles ne devraient jamais siéger à des comités ayant accès à des informations confidentielles.

Tous les efforts devraient être faits pour favoriser une séparation matérielle entre deux services où le potentiel de conflits est particulièrement élevé, non seulement dans le but de réduire les possibilités d'erreur au niveau des communications, mais également pour mieux présenter une image concrète de l'existence de la muraille et des principes qu'elle véhicule.

Enfin, comme cela a été souligné à maintes reprises dans la présente étude, on ne peut pas empêcher de façon absolue toute communication d'information confidentielle et pertinente entre les services. Par conséquent, Herzog et Colling suggèrent la mise sur pied d'une série de procédures à suivre advenant la divulgation accidentelle d'information confidentielle et pertinente. Au nombre de celles-ci figure notamment l'obligation immédiate d'acheminer un rapport de l'incident à un cadre supérieur.

Evidemment, la création de listes restreintes de compagnies, pour lesquelles aucune transaction ne peut être effectuée à cause du fait qu'un service en particulier détient des informations confidentielles pertinentes, prend toute sa signification. Ces listes permettent de minimiser, autant qu'il se peut, les risques de divulgation accidentelle.

3.4.7 Critique générale des murailles

Le succès d'une muraille est fonction de plusieurs facteurs.

Tout d'abord, l'importance accordée au concept de la muraille et à sa mise en place par opposition à la rentabilité de l'entreprise ou la possibilité d'un gain à la suite d'une transaction

sera déterminant du succès remporté. Non seulement l'efficacité de la muraille en sera-t-elle affectée mais, advenant un litige, cela pourrait influencer la perception même des tribunaux quant à l'efficacité de la muraille. Par conséquent, même si l'érection d'une muraille engendre des frais, un certain fardeau administratif et, à la limite, une perte de clientèle, la séparation des opérations doit être réelle. Elle ne doit pas être un simple exercice de maquillage. À long terme, l'institution ne pourra qu'en bénéficier.

À ce chapitre, le cas de la société américaine d'investissement Drexel Burham Lambert Inc. est un exemple percutant. Malgré le fait qu'elle avait érigé des murailles de Chine entre ses services d'investissements et de prêts commerciaux, la spécialisation, le raffinement et la rentabilité du marché des obligations de pacotille étaient telles durant les années 1970 que ces facteurs ont eu préséance sur le but et l'importance de la muraille. Il en résulta un scandale financier sans précédent qui a nuí considérablement aux opérations de l'entreprise suite à une perte de confiance de ses clients et du public investisseur en général.¹⁵⁰

Un deuxième facteur à prendre en considération c'est la gestion nécessaire qu'exige l'efficacité d'une muraille. Celle-ci doit être continue, constante et cohérente, tout comme le programme éducatif d'ailleurs suggéré par Herzel et Colling et dont nous avons déjà parlé.¹⁵¹

¹⁵⁰ Stratford P. Sherman, Drexel Sweats the SEC Probe dans Fortune, vol. 115, n° 6, 16 mars '87, pp. 38 - 42

¹⁵¹ *Ibid.*

Il faut également tenir compte de la taille de l'entreprise. Evidemment, dans le cas d'une entreprise de dimension réduite, ce sont souvent les mêmes personnes qui vaquent à différentes tâches. Les politiques d'information de la clientèle, de même que les activités exercées par la compagnie devront alors être révisées en conséquence.

Il importe de noter que chaque type de muraille comporte des lacunes. Dans le cas des murailles simples, c'est la retenue généralisée d'informations. Celle-ci est souvent jugée excessive, car elle frappe d'autres services auxquels ces informations pourraient être utiles, tout en étant légales, puisqu'elles sont non pertinentes à leurs opérations ou, encore, accessibles au public.

À ce sujet, le Conseil économique du Canada a noté que:

Les murailles de Chine sont cependant une arme à deux tranchants: si elles empêchent effectivement la divulgation de renseignements préjudiciables, elles constituent en même temps un obstacle à la circulation de données utiles. Du reste, elles ne peuvent empêcher l'information de circuler librement aux échelons supérieurs de l'entreprise.¹⁵²

Les murailles renforcées ou administrées, quant à elles, posent des problèmes de définition, à savoir de ce qui constitue une information privilégiée et pertinente.

Il n'en demeure pas moins que la plus grande des difficultés à résoudre, c'est celle de la structure et de l'organisation de la muraille. Il va de soi que dans des petites institutions,

¹⁵² CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA, L'encadrement du système financier, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1987, p. 69

l'érection d'une muraille peut être difficile, compte tenu du peu de ressources ou du fait que les mêmes personnes exercent une pluralité de tâches.

Par ailleurs, compte tenu de l'imputabilité et la responsabilité croissantes qui pèsent sur les membres de conseils d'administration, le problème fondamental qui se pose à notre avis est de savoir comment ces derniers peuvent se mettre à l'abri de poursuites.

Car, même en présence d'une muraille Chine (de quelque type qu'elle soit) et en dépit du fait que les directeurs des services respectifs peuvent, dans les faits, être séparés et donc ignorer l'existence d'informations privilégiées, les membres du conseil d'administration, par la fiction juridique de la personnalité corporative, sont censés tout connaître des activités de l'entreprise, d'où leur responsabilité.

4. Analyse et Propositions

Au cours de cette étude, nous avons donné plusieurs exemples de situations de conflits d'intérêts. L'abus de ces situations, de quelque nature qu'il soit, peut non seulement être désastreux pour le client mais également avoir des effets néfastes sur l'environnement économique comme tel. Cela peut provoquer une chute de la confiance du public investisseur dans le système financier, avec la conséquence que les investissements diminuent, ce qui suscite alors une rareté de capital.

Par conséquent, deux principes sont à la base de toute recherche de solutions. Il faut d'abord minimiser les effets indésirables du marché financier qui sont occasionnés par des pratiques financières douteuses telles que, par exemple, les transactions d'initiés ou encore des mandataires qui abusent d'une situation conflictuelle. Ensuite il faut maintenir la confiance du public à l'égard du système financier tout en s'assurant que les abus soient réprimés. Car, faut-il le rappeler, le système ne doit pas seulement fonctionner selon les lois du marché mais doit être perçu par le public investisseur comme fonctionnant selon ces lois. La probité ne doit pas faire de doute.

Dans ce contexte, les administrateurs qui siègent à plusieurs conseils d'administration de compagnies dont les intérêts sont potentiellement en conflit devraient être obligés de démissionner. On ne peut pas exiger qu'un administrateur soit le gardien de la probité et de l'honnêteté s'il se place lui-même dans une situation de conflit d'intérêts. Le principe demeure toujours: en présence d'une situation donnant ouverture à un abus de conflit d'intérêts, il faut cesser d'agir.

C'est le cas d'ailleurs de l'avocat à qui le code de déontologie interdit formellement de se placer en conflit d'intérêts. Lorsqu'une situation conflictuelle se présente, il ne peut que se dessaisir des deux dossiers conflictuels.¹⁵²

Ceci étant dit, il est important que tous les intervenants reconnaissent que certaines situations de conflits d'intérêts doivent exister pour le bien-être global du système financier. C'est alors sur le contrôle que devra porter l'attention des agents de réglementation.

4.1 Réformes législatives

Cette étude a traité de quelques propositions de solutions. Il est évident que la législation occupe une place de premier rang comme mesure de contrôle. Dans ce contexte, plusieurs remarques s'imposent quant aux choix des mesures réglementaires qui s'offrent au législateur.

Peu importe le type de réglementation choisi, il faudra s'assurer que la législation et les moyens de contrôle retenus n'alourdissent pas les rouages du système financier. Sinon, ses objectifs de croissance et d'innovation deviendront irréalistes et les intervenants seront paralysés dans leurs activités.

Trop de lois et de contrôles rendent le système excessivement rigide et bureaucratique ce qui peut, à son tour, faire naître, chez les parties, le désir de contourner la loi. Un tel contexte législatif engendrerait des coûts importants, à cause de la multiplicité des mécanismes de contrôle et de surveillance rendus

¹⁵² Voir Martin c. Gray, *supra*, n. 43. Également, voir Michel c. Lafrentz, *supra*, n. 44 où la Cour, à la p. 6, a expliqué que:

We cannot see that the capacity in which he acts or receives information reduces the conflict between the two parties to whom differing obligations are owed. There is only one Mr. Lloyd and he is a partner in Ogilvie & Co. He cannot (and does not) undertake to compartmentalize his mind.

nécessaires. Or, de l'avis de Montesquieu, "Comme les lois inutiles affaiblissent les lois nécessaires, celles qu'on peut éluder affaiblissent la législation".¹⁵³ Dans un contexte de déréglementation, seules les lois les plus essentielles et pertinentes devraient être mises en place.

La législation ne doit pas être trop prohibitive. Il faut avoir à l'idée que le concept clé dans toute réforme de ce genre est l'équilibre. Il faut simplifier les lois et les harmoniser en tenant compte des différentes juridictions. Les dernières propositions constitutionnelles, déposées à la Chambre des communes en septembre 1991, font état de cette préoccupation chez les agents de contrôle. De façon générale, on proposait ce qui suit:

Le gouvernement du Canada travaillera activement avec les provinces afin de clarifier les responsabilités de chacun. À cet égard, le gouvernement a l'intention d'examiner le chevauchement et le double emploi dans la réglementation de sociétés de fiducie. Il travaillera également de près avec les provinces à l'établissement d'une réglementation des valeurs mobilières plus efficace et mieux coordonnée, qui s'avère essentielle dans un environnement international où le double emploi risque de nous faire perdre des investissements. Le Canada devra aussi accroître sa présence dans les forums internationaux sur les valeurs mobilières.¹⁵⁴

Par ailleurs, les définitions comme celles de "conflits d'intérêts concrets" et d'"informations privilégiées pertinentes" doivent être claires et précises et un effort continu doit être fait pour s'assurer que le législateur soit à l'affût des techniques financières. Dans ce même ordre d'idées, nous croyons que le législateur a reconnu l'importance du problème, car la dernière version de la Loi sur les banques,¹⁵⁵

¹⁵³ CHARLES DE MONTESQUIEU, De l'esprit des lois, Paris, Garnier-Flammarion, 1979, tome II, livre XXIX, chap. XVI, p. 305

¹⁵⁴ *Op. cit.*, n. 86, p. 32

¹⁵⁵ L.C. 1991, c. 46

entrée en vigueur le 1^{er} juin 1992, prévoit une révision de la législation dans cinq ans. Auparavant, cette révision se faisait tous les dix ans. En revoyant cette législation plus fréquemment, le gouvernement aura l'occasion de mieux adapter la législation à la réalité du marché financier.

Les législations des deux niveaux de gouvernements doivent traiter de sujets aussi primordiaux que la divulgation et les conflits d'intérêts, de même que du contrôle et de la surveillance nécessaires. Le tout doit être mené en gardant pour référence les objectifs fondamentaux du marché financier: la confiance du public, la stimulation de la concurrence et la minimisation des inefficacités économiques.

Enfin, tout effort de législation ou de réglementation doit être mené de concert avec les autres législateurs et ce pour éviter la balkanisation de la législation que l'on connaît présentement. Il faut d'abord définir les points de convergences et ensuite amenuiser les différences dans le but d'harmoniser les pratiques législatives et faire coïncider, dans la limite du possible, les mesures de réforme et de contrôle. Des discussions en vue d'ententes bilatérales ou multilatérales doivent non seulement être amorcées mais, plus important encore, doivent aboutir à une harmonisation de la réforme législative. La raison est simple et tirée du domaine des valeurs mobilières. En cas de conflits multijuridictionnels ou encore de concurrence déloyale entre les provinces, le gouvernement fédéral peut tenter, comme il a cherché à le faire en 1985, de s'approprier certains champs d'activités financières.¹⁵⁶ C'est une tâche de longue haleine et également évolutive qui attend les législateurs.

4.2 Surveillance et divulgation

Relativement aux contrôles et aux modifications réglementaires devenus nécessaires par suite de ces changements, tout projet de réforme devrait privilégier une surveillance accrue de même qu'une

¹⁵⁶ Voir *infra* aux pages 55 et suivant.

divulgation plus rapide des conflits d'intérêts. D'ailleurs, les intervenants des principales institutions financières sont d'avis qu'il serait plus efficace d'axer les mesures de réforme et de contrôle sur la divulgation de conflits d'intérêts plutôt que sur la répression d'activités.

La divulgation a également un rôle extrêmement important à jouer au sein de toutes les entreprises.

L'expérience dans le domaine des valeurs mobilières a été des plus positives. De l'avis de Schotland,

In more than forty years of experience with federal securities regulation, disclosure has proved to be one of the most successful legal devices for the regulation of financial activity. Disclosure imposes no governmental impediment on lawful activity, however, venturesome or even silly any particular proposition may be. Without reducing innovation, flexibility, or individuality, it maximizes the efficacy of market forces and individual judgments. Disclosure deters illegal and improper conduct and increases the probability that, if such conduct does occur, it will be corrected. Disclosure is an appropriate measure in situations in which it is believed that with adequate information, market forces will produce more acceptable or desirable results than would any governmental decision about what is acceptable or desirable.¹⁵⁷

À cet effet, nous croyons que la modification en 1987 de l'article 242 du Règlement sur les valeurs mobilières est un pas dans la bonne direction.¹⁵⁸ Ainsi, depuis cette date, les courtiers ou conseillers en valeurs mobilières qui font, par l'intermédiaire de la presse écrite, des recommandations d'achat ou de vente d'actions de compagnies devront déclarer s'ils en détiennent ou ont l'intention d'effectuer des opérations sur les titres en question. De plus, ils sont tenus de déclarer s'ils sont des initiés ou font partie des dirigeants de la société qui fait l'objet de recommandations.

¹⁵⁷ TWENTIETH CENTURY FUND, *loc. cit.*, n. 41, p. 577.

¹⁵⁸ (1987) 119 G.O. 21, 3005, 04 juin 1987.

Les politiques et procédures entourant la protection des renseignements ainsi que l'accès des employés des différents services à l'information devraient être divulguées. De la même façon, les politiques de l'entreprise dans des situations de prise de contrôle où l'entreprise agit pour les deux parties ou possède de l'information privilégiée devraient être mentionnées. L'entreprise devrait également divulguer sa politique lorsqu'elle se retrouve elle-même dans une situation conflictuelle. Enfin, l'institution devrait faire connaître sa politique à l'égard des employés et directeurs impliqués dans une situation de conflit d'intérêts en raison de leurs fonctions au conseil d'administration ou encore à la suite de mutations internes, etc. L'annexe 3 constitue un exemple des politiques relativement à l'existence d'une muraille de Chine et l'information privilégiée.

Ainsi, lorsque cela est nécessaire, il pourrait y avoir une convention entre le client et l'institution. Cette entente mentionnerait de la possibilité de conflits d'intérêts et les moyens que prendrait l'entreprise financière pour éviter un abus. Ceux-ci pourraient consister en la suspension de transactions sur des titres au sujet desquels l'institution financière détiendrait de l'information privilégiée obtenue par un de ses directeurs qui siège au conseil d'administration d'une entreprise. A la lumière d'une telle entente, le client pourrait, en connaissance de cause, décider de permettre conventionnellement à l'institution de continuer à agir pour lui en tant que mandataire, en dépit du fait que les activités déclarées seraient considérées comme étant conflictuelles et en contravention avec ses obligations de mandataire.

Pour leur part, Goodman et ses collègues suggèrent quel devrait être le contenu d'une telle entente.¹⁵⁹

Elle devrait mentionner de l'existence d'une muraille de Chine et contenir un énoncé de politique au

¹⁵⁹ W. GOODMAN *et al.*, Conflicts of Interest, Trust Companies and the Chinese Wall, (1984) Can. Bus. L.J. 435. Voir aussi Boulting c. Association of Cinematograph, Television and Allied Technicians (1963) 1 All E.R. 716 (C.A.) et Munden Acres Ltd c. Lincoln Trust & Savings Co. (1975) 63 D.L.R. (3d) 604, 10 O.R. (2d) 492 (H.C.J.) où il a été décidé qu'une entente entre les parties avait préséance sur les principes généraux concernant le devoir du fiduciaire et la prohibition des conflits d'intérêts.

sujet du fonctionnement de la muraille. Ensuite, il devrait y avoir mention de la mise sur pied d'une liste restrictive et de son fonctionnement. Enfin, toujours selon ces auteurs, l'entente devrait indiquer que l'entreprise pourrait se retrouver en situation conflictuelle, en donner la nature et les détails d'une telle situation.

À ce qui précède, nous ajouterions un quatrième point, savoir les paramètres du consentement du client libérant l'institution financière de tout ou partie de ses obligations.

4.3 Sanctions pour violation d'une obligation

La sévérité des sanctions devrait correspondre à la gravité des conséquences de l'abus de conflits d'intérêts qu'on vise à réprimer. Les sanctions doivent avoir un effet dissuasif.

À titre d'exemple, les États-Unis se sont dotés récemment du Insider Trading and Securities Fraud and Enforcement Act of 1988.¹⁶⁰ Cette loi prévoit entre autres un emprisonnement maximum haussé de cinq à dix ans et des amendes élevées, allant de 100,000\$ à 1,000,000\$ pour des individus et jusqu'à 2,500,000\$ pour des compagnies. Fait inusité, la loi instaure un système de récompenses pouvant s'élever jusqu'à 10% de l'amende imposée par un tribunal à toute personne qui fournit des renseignements pertinents sur des transactions d'initiés.

Le Québec a également emboîté le pas à cette ligne dure en 1987 et en 1989. Par la voie de modifications à la Loi sur les valeurs mobilières du Québec¹⁶¹, la portée de la loi a été étendue (les

¹⁶⁰ 102 Stats. 4677

¹⁶¹ L.R.Q. c. V-1.1; Loi modifiant diverses dispositions législations concernant les valeurs mobilières, L.Q. 1987, c. 40; L.Q. 1989, c. 48.

catégories des personnes visées aux articles 187 et 189 de la L.V.M.Q. sont maintenant les plus larges au pays) et les sanctions sont d'une sévérité encore inégalée dans le reste du pays. Cependant, une des conséquences de ces modifications, c'est d'avoir rendu, par juridisme excessif, la notion d'initié beaucoup trop nébuleuse.

Par ailleurs, une proposition qui irait dans le sens d'un renversement du fardeau de la preuve, par la création d'une présomption irréfragable que ceux qui détiennent de l'information privilégiée l'aurait effectivement utilisée pour conclure une transaction financière et seraient coupables de délit d'initiés, nous apparaît excessive et contraire à la présomption d'innocence enchâssée au paragraphe 11(d) de la Charte canadienne des droits et libertés.¹⁶² En effet, selon l'arrêt Renvoi relatif au paragraphe 94(2) de la Motor Vehicle Act, R.S.B.C. 1979, chap. 288, modifiée par la Motor Vehicle Amendment Act, 1982, (C.-B.) chap. 36, les infractions de responsabilité stricte dont la peine comprend l'emprisonnement seraient anticonstitutionnelles.¹⁶³

Cependant, il ne faut pas oublier que, quel que soit le régime adopté, les pouvoirs des autorités de contrôle doivent être suffisamment larges et renforcés pour permettre une intervention de leur part en

¹⁶² Loi constitutionnelle de 1982 sur le Canada, 1982, ch. 11 (R.U.). Cet article édicte que:

11. Tout inculpé a le droit:

- d) d'être présumé innocent tant qu'il n'est pas déclaré coupable, conformément à la loi, par un tribunal indépendant et impartial à l'issue d'un procès public et équitable;

¹⁶³ (1985) 2 R.C.S. 486. D'ailleurs, dans l'affaire Commission des valeurs mobilières de l'Ontario c. Saliga et al., pendante devant la Cour provinciale de l'Ontario (district de Windsor), le juge Rommell Masse a demandé aux parties de lui faire des représentations relativement à l'application de l'article 1^{er} de la Charte à l'article 75.1 de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, S.R.O. 1980, c. 466. Cet article fait justement du délit d'initiés une infraction de responsabilité stricte.

cas d'infraction. Ceci implique donc nécessairement une révision des champs de compétence des différentes autorités législatives.

Le problème est particulièrement important en ce qui concerne les conglomérats industrialo-financiers ou les filiales achetées par des institutions financières. Dans ces cas, la supervision revient d'abord et avant tout au conseil d'administration de la compagnie. Cependant, l'inspecteur général des institutions financières, tant au fédéral qu'au provincial, ne peut se substituer à l'autorité du conseil d'administration et lui imposer ses décisions. Le problème se complique encore plus lorsque les sociétés en question relèvent de compétences différentes.

En dépit de ce qui précède, toutes ces approches sont conformes, croyons-nous à la nature même de la relation qui découle du mandat. Cependant, il faut tenir compte du fait que les obligations qui en découlent:

...exist in a variety of relationships, with varying degrees of intensity; for example, the formal trustee is under more intense, and more precisely spelled out, obligations to his beneficiary than is a corporate director to the body of stockholders.¹⁶⁴

Dans ce contexte, il faut donc s'assurer que la solution retenue en matière de contrôle puisse s'adapter au plus grand nombre de situations de conflits d'intérêts. Par exemple, est-ce que la réglementation par fonction, avec ses règles de procédures inhérentes, conviendrait à toutes les situations de conflits d'intérêts ou à certaines situations seulement et le cas échéant, lesquelles? Comment alors résoudre les autres situations de conflits d'intérêts?

¹⁶⁴ A.W. SCOTT, Law of Trusts, 3rd ed., Boston, Little, Brown, 1967, p. 39.

4.4 L'urgence d'agir

Depuis quelques années maintenant il y a eu un déluge d'études, surtout gouvernementales, mettant en de l'avant toutes sortes de recommandations dans un cadre de déréglementation et de décloisonnement du marché financier.¹⁶⁵ Cependant les législateurs, pour diverses raisons, tardent à agir. Une des raisons est l'indécision quant aux mesures à prendre restreindre et contrôler, sinon éviter, les conflits d'intérêts.

Car même si les récentes Loi sur les assurances et Loi sur les banques élargissent l'éventail des activités qui peuvent être exercées par une institution, il n'en demeure pas moins que d'autres activités demeurent encore interdites à certaines institutions, par exemple la vente d'assurance par les banques.

D'autre part, même si le législateur a créé l'obligation pour les institutions de mettre sur pied des comités chargés de surveiller l'application de mécanismes de résolution de conflits d'intérêts, aucun délai pour l'établissement des normes et procédures devant gouverner les pratiques d'investissement n'a été fixé. De plus, le législateur n'a pas énoncé les détails sur ce que les règles devraient contenir.

Par ailleurs, la signature de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis rend cette réforme en profondeur (y compris les mesures de protection des épargnants) encore plus urgente.¹⁶⁶

¹⁶⁵ Pour une revue plus détaillée et chronologique de ces études voir C. CARDINAL, Les institutions financières: Déréglementation, décloisonnement ou assouplissement? (1986) 8 R.P.F.S. 443-503.

¹⁶⁶ Tel qu'incorporé par référence à la Loi de mise en oeuvre de l'accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis, S.C. 1988, c. 65, Annexe, Partie A

Selon le chapitre 5 de cet accord, les institutions financières américaines recevront un traitement aussi favorable (appelé communément la clause du "traitement national") que celui réservé à leur homologue canadien. Cela signifie donc que les Américains pourront acquérir des parts d'établissements financiers canadiens.

Le Canada s'est engagé à libéraliser davantage ses règles régissant ses marchés financiers et à fournir les mêmes droits et privilèges dont jouissent les institutions financières canadiennes aux institutions financières américaines. La compagnie American Express Financial Services, qui offre une gamme de services financiers, a ainsi été l'une des premières institutions américaines à profiter de l'ouverture canadienne et à s'implanter au Canada.

D'autre part, le Canada a aussi pris l'initiative en déposant, de concert avec le Japon, la Suisse et la Suède, un projet d'entente-cadre sur les institutions financières lors des dernières négociations qui ont eu lieu dans le cadre du General Agreement on Trade and Tariffs (GATT) à Bruxelles en décembre 1990. Cette entente propose que les principes du traitement national, des chances égales en matière de concurrence, de non-discrimination et de libéralisation de l'accès aux marchés guident les négociations futures.

Par ailleurs, pour ne pas être obligé de recommencer le processus sitôt la nouvelle loi adoptée, la réforme doit être "proactive", c'est-à-dire qu'elle doit aller au devant des événements et préconiser une action préventive et concrète. Pour emprunter la plume de J.N. Lyon:

The process of law reform needs to be given a broader conception if the public is to derive much benefit from the substantial amounts of public money being spent on law reform in Canada. ...The law reform model that has developed in Canada is a direct product of our legal training. Lawyers are not trained to think in terms of the rational allocation of resources

through selected strategies designed to achieve optimum results in terms of defined objectives.¹⁶⁷

Cela signifie que les législateurs doivent se libérer du carcan d'un conservatisme excessif. Au lieu de réagir aux crises, ils doivent être en mesure de les anticiper et d'agir. Les dirigeants politiques doivent cesser de camoufler leur inaction en utilisant des commissions d'enquête à la place de véritables actions. Dans ce contexte, le nouvel Institut québécois de la réforme du droit doit jouer un rôle important. Par ailleurs, on ne peut que déplorer la décision du gouvernement fédéral prise en mars 1992 d'abolir la Commission canadienne de la réforme du droit.

Toute nouvelle législation doit donc être pourvue d'un mécanisme ou d'une structure telle que la loi puisse s'ajuster, s'adapter aux circonstances changeantes du système financier, notamment en ce qui concerne l'avènement incessant de nouveaux instruments financiers. Elle doit faire l'objet d'une mise à jour régulière et non pas attendre l'avènement de crises à résoudre. À ce chapitre, les intervenants ont l'obligation de coopérer de façon régulière avec les législateurs.

Bref, la réforme législative ne doit pas être perçue comme étant quelque chose de statique mais bien comme faisant partie d'un processus continu visant d'une part l'identification de besoins et dans un deuxième temps, la mise en place de moyens pour assurer la réalisation efficace de l'objectif. Car, si les intervenants reconnaissent aujourd'hui l'importance de la concurrence, notamment en matière de produits financiers et de territoire d'opérations, ils reconnaissent également l'importance de pouvoir assurer à leur clientèle l'existence d'un environnement sécuritaire et sain dans lequel ils peuvent conduire leurs affaires.

¹⁶⁷ J.N. LYON, Law Reform Needs Reform, (1974) 12 Osgoode H.L.J. 421, p. 421.

4.5 Mécanismes de contrôle

L'érection de murailles de Chines paraît être une solution intéressante. Mais il ne faut pas s'attendre à ce que cette formule étouffe tous les problèmes d'abus. Ainsi, pour faire nôtres les paroles de J.D. Dingell, autrefois Président du Comité du commerce à la Chambre des Représentants aux Etats-Unis: "Chinese Walls didn't keep the Mongols out of China and they haven't kept the miscreants on Wall Street out of the honey pot either."¹⁶⁸

Par exemple, cela n'empêchera pas en soi l'investisseur institutionnel d'utiliser des fonds détenus en fiducie pour aider une entreprise débitrice en difficulté financière, non plus que cela n'empêchera le parti pris dans les décisions d'investissement. Il ne faut pas se leurrer: le concept de la muraille de Chine a été inventé d'abord et avant tout pour protéger les intérêts de l'institution financière.

Certes la muraille sert à prévenir ou à empêcher une multiplication de situations de conflits d'intérêts au sein de l'entreprise. Cependant, elle perd toute son utilité au sein du conseil d'administration de l'entreprise. Ainsi, le président directeur général, à tout le moins, est obligé, de par ses fonctions et responsabilités, de prendre connaissance des différents secteurs d'activités de son entreprise. Dès lors, il est au courant de tout et peut facilement se retrouver en situation conflictuelle lorsqu'arrive le temps de prendre une décision d'affaires. Il peut également être tenu responsable en vertu de la présomption voulant que les actes de ses employés lui soient imputables.

Devant de telles situations, il faut s'en remettre aux principes de probité et de dissuasion grâce à des pénalités sévères.

¹⁶⁸ C. WELLS, A big Crack in the "Chinese Wall" dans Business Week, 2 mars 1987, p. 33.

Cependant, ce qu'il faut souligner, c'est que lorsqu'elles sont jumelées à d'autres moyens, notamment une législation plus efficace et un certain degré d'auto-réglementation, les murailles constituent à notre avis un moyen efficace de prévenir d'abord les situations de conflits d'intérêts et dans une certaine mesure, d'empêcher l'abus lorsqu'une situation conflictuelle se manifeste. La muraille de Chine n'est pas une panacée mais constitue un élément d'un ensemble de mesures.

Comme nous l'avons déjà signalé, une application à notre avis intéressante du concept de la muraille de Chine se retrouve, dans la dernière Loi sur les banques, dans l'interdiction faite aux banques de vendre ou de promouvoir des produits d'assurances. Selon cette loi, les banques qui feront l'acquisition d'une compagnie d'assurances par le biais d'une société de portefeuille ne pourront pas communiquer ou échanger des informations ou renseignements, au sujet de leurs clients respectifs, avec la nouvelle compagnie, ses agents ou ses courtiers d'assurances.

Ceci dit, il est nécessaire que le législateur consacre l'existence des murailles comme moyen de défense pour l'institution financière à une action en responsabilité. Une action peut se fonder sur une accusation d'avoir violé une obligation de mandataire ou d'avoir agi de façon négligente, par exemple, lorsque le service d'investissement de l'institution continue à recommander l'achat d'actions d'une compagnie alors que son service des prêts commerciaux détient de l'information confidentielle sur des difficultés financières éprouvées par cette compagnie. On éviterait alors de se retrouver dans la même situation qu'aux Etats-Unis où la muraille de Chine n'a pas d'existence juridique consacrée par une loi, ce qu'en fait un moyen de défense.

En Grande-Bretagne par exemple, l'existence d'une muraille de Chine est clairement reconnue comme moyen de défense à une action en responsabilité faisant suite à une transaction au cours de laquelle un conflit d'intérêts s'est réalisé.¹⁶⁹

Cependant, une mise en garde s'impose. La loi doit également fixer les paramètres touchant l'existence et l'opération de telles murailles. Car, à l'heure où la tendance est à la limpidité dans les pratiques financières, il ne faudrait pas que certaines institutions profitent de l'existence de murailles pour rendre leurs pratiques financières tellement opaques qu'elles engendreraient par le fait même des abus qui échapperaient à la surveillance. Il ne faut pas que l'intérêt de la compagnie ait préséance sur celui de l'investisseur. La compagnie est au service de l'investisseur et en conséquence, les administrateurs devront assumer leurs responsabilités. Au risque de se répéter, la muraille ne constitue pas la solution à toute situation de conflits d'intérêts; elle n'est qu'un palliatif en attendant une meilleure solution.

¹⁶⁹ M. LIPTON et R. MAZUR, The Chinese Wall Solution to the Conflict Problems of Securities Firms, (1975) 50 N.Y.U.L.R. 459 à la p. 491; et W. GOODMAN *et al.*, Conflicts of Interest, Trust Companies and the Chinese Wall, (1984) 9 Can. Bus. L.J. 435

5. Conclusion

Force est de constater qu'en ce qui concerne les solutions en matière d'abus de situation de conflits d'intérêts, il n'existe pas de panacée. Cependant, une tendance se dessine dans tous les domaines, celle de la transparence, de la limpidité et par conséquent de l'ouverture.

Qu'il s'agisse de la Loi concernant l'enregistrement des lobbyistes,¹⁷⁰ de la Loi sur les valeurs mobilières¹⁷¹ ou de la Loi régissant les sociétés par actions de régime fédéral¹⁷² pour ne citer que quelques lois, chacune contient des dispositions traitant de la divulgation et des dispositions pénales dissuasives.

Cette recherche nous a permis de mettre en perspective les différentes options qui s'offrent aux agents de contrôle afin de résoudre le problème des conflits d'intérêts. Quelle que soit l'avenue choisie, le consensus est que la solution ne doit pas consister en un retour en arrière, c'est-à-dire à la séparation rigide des fonctions financières, autrement dit au système traditionnel des piliers.

D'abord, les coûts d'un tel retour en arrière dépasseraient nettement les dommages causés par les problèmes d'abus de situation de conflits d'intérêts. De plus, pour toutes les raisons préalablement dites, les piliers ne sont, à toutes fins pratiques, qu'une simple façade. Avec l'avènement des conglomérats financiers ou des sociétés à portefeuille, le concept des piliers a perdu toute son importance.

¹⁷⁰ L.C. 1985, c. 44 (4^e supp)

¹⁷¹ L.R.Q. c. V-1.1

¹⁷² L.R.C. 1985, c. C-44

Aux États-Unis, berceau de la déréglementation, le consensus est au même effet. Il n'est pas question de séparer les opérations d'investissement bancaires des opérations commerciales.

En Grande Bretagne, le comité responsable de l'administration et de la discipline dans la "City" (secteur financier de Londres) est d'avis que:

...any form of legal segregation of this kind would be quite impracticable and that an attempt to secure it would gravely endanger the legitimate exercise of commercial and financial services which are of great economic value to the country... (T)he "wearing of two hats" is something which is accepted by all economically advanced societies and which in England is very far from limited to the merchant banking community... The risk of occasional abuse is far outweighed by the manifold advantages which could be lost if duality of this sort were prohibited.¹⁷³

La déréglementation est donc un fait accompli. Aujourd'hui les intervenants sont principalement intéressés par l'ordre du jour des changements à venir, l'entrée en vigueur de ces changements et l'harmonisation des législations. Les seuls éléments, à ce stade-ci, qui ralentissent la vitesse des changements au niveau du système financier sont les mesures à prendre en matière de surveillance et de contrôle et qui devront être mises en place.

Car il ne faut pas oublier que la déréglementation ne signifie pas nécessairement moins de réglementation. Certes l'entreprise financière voit son champ d'action s'élargir, mais elle doit aussi s'attendre à une augmentation du degré de surveillance de ses activités. D'ailleurs, Bouchard note que:

On qualifie souvent la réforme québécoise de déréglementation. On devrait plutôt parler d'un décloisonnement, accompagné d'une réglementation accrue des institutions financières, respectant ainsi les motifs principaux qui ont amené les législateurs à réglementer ce secteur au cours des années, tout en tenant compte de l'évolution des besoins du marché, de l'évolution technologique et de

¹⁷³ F.B. PALMER, Palmer's Company Law, 22nd ed., London, Stevens & Sons Ltd., 1976, vol. 3. pp. 4808-9

l'évolution des techniques de surveillance et de contrôle qui se sont développées au Canada.¹⁷⁴

Au début de ce travail il a été question des décisions prises par les différents intervenants du système financier canadien. Ainsi nous avons tenté d'expliquer que parfois, des décisions qui auraient dû être prises uniquement en suivant les variations des forces libres du marché étaient prises en fonction d'autres facteurs. C'est le cas notamment lorsque les intérêts personnels d'un mandataire ou d'un fiduciaire ont préséance sur l'intérêt de celui envers lequel il s'est engagé. Celui-ci se laisse uniquement guider par l'appât du gain personnel, au lieu de l'être par l'intérêt de la personne envers laquelle il s'était pourtant engagé.

Or, dans un contexte de déréglementation et de décloisonnement croissants, le défi de l'approche proactive oblige les législateurs et intervenants concernés à déterminer d'abord quelles situations de conflits d'intérêts il faut interdire et les moyens de réprimer les abus. Dans un deuxième temps, il faut veiller à mettre en place des systèmes de contrôle visant à restreindre les situations de conflits d'intérêts qui auront été jugés "tolérables" et à limiter les dommages.

Les institutions ont aussi un rôle important à jouer au chapitre de l'éducation. Il faut éduquer le client afin qu'il puisse effectuer un choix éclairé. De même, il faut renseigner les employés sur ce qui est permis et ce qui ne l'est pas. Il faut veiller à ce que les codes d'éthique soient respectés.

Une augmentation de la surveillance va obligatoirement entraîner une hausse des coûts d'opération, mais celle-ci peut être minimisée grâce à des ententes dont le but serait d'éviter le dédoublement des services d'inspection ou encore de partager les ressources affectées au services de contrôle.

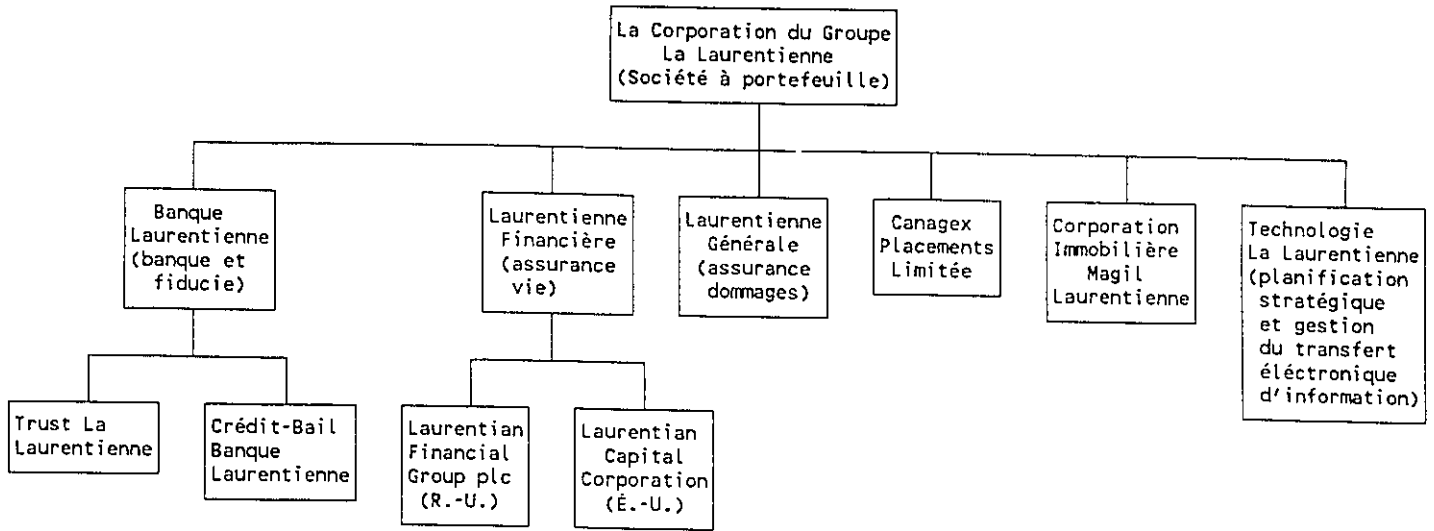
¹⁷⁴ J.M. BOUCHARD, La réforme québécoise des institutions financières, (1985) 1 Assurances 7, à la p. 12

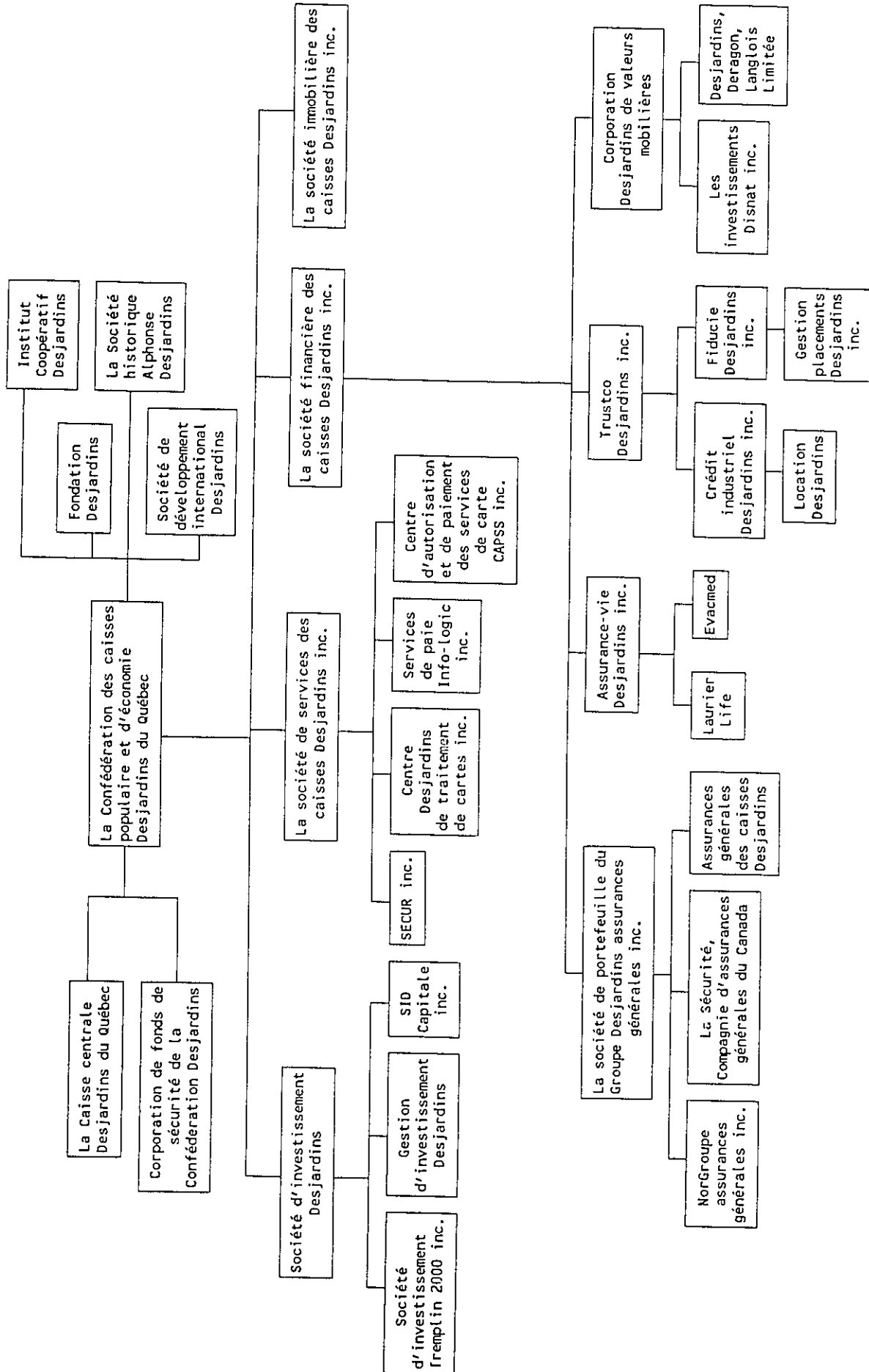
En résumé, la démarche que doivent suivre les intervenants dans tout cet exercice est la même: en présence d'un risque d'abus potentiellement élevé d'une situation de conflit d'intérêts, il faut s'interroger dans un premier temps sur l'importance du conflit d'intérêts. Ensuite, il faut peser les coûts, par opposition aux bénéfices des différentes solutions de rechange, des moyens visant à les réprimer. À la lumière des conclusions, il faut enfin contrôler la situation conflictuelle et prévoir des moyens de compensation ou simplement l'interdire.

Bref, il faut garder à l'esprit la nécessité à l'effet que le droit doit être flexible dans ce domaine comme l'a souligné le regretté juge Laskin dans l'affaire Canadian Aero Service Ltd c. O'Malley¹⁷⁵.

¹⁷⁵ *Supra*, n. 23

Groupe corporatif La Laurentienne





Annexe 3

(TRADUCTION)

Lignes directrices de la politique
concernant la nature confidentielle des affaires bancaires,
les informations pertinentes non publiques
et la muraille administrée

Comme dans la plupart des banques, notre banque a fait sienne la politique voulant que tout le personnel, à tous les niveaux, tienne compte, en tout temps, du caractère fondamentale de la confidentialité des affaires bancaires et des relations d'affaires que la banque entretient avec ses clients, petits et grands, dans tous les services de la banque, et demeure vigilant devant les responsabilités imposées par ce caractère de confidentialité et cette relation d'affaires.

Pour appuyer cette politique, nous avons insisté pour que toute information confidentielle que disposerait un employé et qui pourrait influencer, favorablement ou défavorablement, la valeur d'un titre ou autre fonds d'investissement, ne puisse être utilisée pour conférer un avantage avant qu'elle ne soit divulguée ou qu'elle soit mise à la disponibilité du public. Tous les employés ont été avertis de s'abstenir de discuter de toute information confidentielle à l'extérieur de leur division respective de même qu'à l'extérieur de la banque.

Pour cette même raison, la banque a limité l'utilisation ou l'accessibilité des dossiers de crédit et de toute information pertinente aux membres du comité directeur du Service bancaire (sauf la Division des épargnes) et à la Division des services de crédit; ces dossiers et les informations qui y sont liées ne sont pas accessibles au personnel du Service des fiducies.

Cette banque n'a pas l'intention de s'écarter de ces politiques. Au contraire, comme par le passé, nous continuerons à compléter et à développer ces politiques de temps en temps lorsque nécessaire afin de les adapter aux changements dans le monde des affaires bancaires, dans la façon dont sont confectionnés et conservés les dossiers et dans les exigences réglementaires et législatives.

Conformément à ce qui précède, nous apporterons ici quelques détails sur ce que nous croyons être le meilleur moyen, soit celui adopté par cette banque, d'appliquer de façon précise, les politiques susdites de cette banque aux "informations pertinentes non publiques" (parfois appelées brièvement "renseignements confidentiels") et au sujet connexe de ce qui est devenu, à juste titre ou pas, une expression familière dans le milieu financier savoir la "Muraille de Chine". Si nous devons utiliser une expression pour décrire le contenu de notre politique, il serait plus précis de dire que cette banque a établi une "muraille administrée" afin de se conformer aux exigences de la loi dans ce domaine complexe et difficile.

Information pertinente non publique

Tout d'abord, il faut noter que les membres du comité directeur et les employés de cette banque, peu importe le service ou le domaine dans laquelle ils oeuvrent, et peu importe le niveau de chacun, ont le devoir envers eux-mêmes ainsi qu'envers la banque d'éviter d'utiliser abusivement "un renseignement confidentiel et non publique", à leur avantage personnel, à l'avantage de la banque, ou à l'avantage d'une tierce personne.

Toute personne qui enfreint cette règle est sujette à de sérieuses pénalités, à la fois civiles et criminelles, conformément à la loi fédérale applicable.

La banque a le même devoir vis-à-vis elle-même, les membres de son comité directeur, ses employés, ses clients et le public. Nous considérons que ce devoir ne peut être assuré sans l'instauration d'une procédure ou structure administrative - un forum - selon lequel toute information obtenue par les membres du comité directeur et le personnel, et "qui pourrait" représenter une "information pertinente non publique" puisse être acheminée à et étudiée par un forum établi régulièrement et continuellement disponible à l'intérieur de cette banque. Cette procédure sera un moyen qui permettra aux membres du comité directeur et aux employés de se libérer du devoir susmentionné et par laquelle cette banque pourra, à son tour, se libérer de l'obligation de déterminer si cette information est en fait et en droit non publique et, le cas échéant, des mesures à prendre dans les circonstances afin de se conformer à la loi applicable.

Que veut dire "pertinence"?

Les définitions de la Cour à savoir ce qui constitue une information "pertinente" ne contiennent pas de lignes directrices ou règles selon lesquelles le mot "pertinence" puisse être déterminée.

La plus récente définition autorisée de "pertinence" se trouve dans l'arrêt TCS Industries Inc. c. Northway, Inc.,⁸ où la Cour Suprême des États-Unis a indiqué que :

la question de pertinence peut être décrite comme étant une question mixte de fait et de droit nécessitant l'application d'un critère légal à une série particulière de faits.

Elle s'est ensuite penchée sur les moyens de déterminer le "critère légal". La Cour Suprême a clairement rejeté le critère utilisé par la Cour d'appel pour qui : "les faits pertinents comprennent tous les faits qu'un actionnaire raisonnable *pourrait* considérer important". La Cour Suprême a décidé que la définition

⁸ 48 L. Ed. 2d 757 (1976)

donnée par la Cour d'appel était inutilement faible puisque l'expression "pourrait" suggère une simple possibilité, si peu probable qu'elle soit. La Cour Suprême a plutôt jugé que :

Le critère général de pertinence que nous croyons être le plus en accord avec les politiques... est comme suit : un fait omis est pertinent s'il y a une importante possibilité qu'un actionnaire raisonnable "puisse" le considérer important dans son choix de vote.

Même si ces citations tirées de l'opinion de la Cour Suprême traitent du "choix de vote", les mêmes critères et principes s'appliqueraient si la "pertinence" était déterminée en fonction de la "décision d'acheter ou de vendre".

Par conséquent, les mot imprimés en italique sont particulièrement importants et pertinents dans la mise en oeuvre journalière de la muraille administrée. Si vous avez des doutes, peu importe la situation, à savoir si un fait est pertinent, ou s'il s'agit d'un renseignement confidentiel ou d'une information non publique, vaut mieux rapporter le fait à votre supérieur afin que ce dernier étudie davantage ou réfère le tout au forum approprié désigné par la banque conformément au but de la muraille administrée.

Rappelez-vous que si une question est soulevée à savoir s'il y a eu un usage abusif d'un renseignement confidentiel ou d'une information non publique, les cours et les agents de réglementation qui seront appelés à examiner le dossier en rétrospective jouiront d'un avantage certain. Soyez à l'abri d'un tel avantage en rapportant beaucoup et souvent plutôt que de juger par vous-même en cas de doute.

Avec ces avertissements, nous désirons porter à votre attention quelques exemples de cas précis d'information qui, objectivement parlant, serait probablement toujours considérée "pertinente".

Les offres publiques d'achats qui sont encore non publiques devraient toujours être considérées, à des fins de rapport, comme étant pertinentes, autant du point de vue des garanties de la partie qui soumet une

offre publique d'achat que du point de vue de la partie qui a lancé l'appel d'offres et qui cherche à acquérir des garanties dans l'offre publique d'achat. Les banques, en général, sont particulièrement sujettes à recevoir des informations concernant des offres publiques d'achats qui sont encore non publiques à cause du besoin de mettre en place le financement nécessaire et à cause des procédures requises relativement à la clôture d'achats, des échanges ou des ventes impliqués dans l'offre publique d'achat.

Les actions d'une société commerciale, comme les acquisitions, les changements dans les dividendes, les dividendes de titres ou divisions devraient généralement être considérées comme étant pertinentes et toute information reliée devrait être considérée comme étant non publique pour les fins de la muraille administrée.

Les profits et toute autre information financière au sujet de compagnies commerciales publiques sont largement disponibles et, étant donné la tendance vers une divulgation plus rapide et complète, ne nécessiteront pas, la plupart du temps, le recours à la muraille administrée. Toutefois, même dans ce domaine, *les faits concernant des pertes sèches ou réductions importantes ou substantielles ou des profits ou pertes importants ou substantiels* sont des cas typiques d'informations qui devraient être soumis aux mécanismes de la muraille administrée.

Les découvertes et progrès en suspens entraînant normalement de nouveaux produits, des nouvelles sources de matériel, de brevets ou de nouveaux processus ou inventions, sont toujours des sujets d'intérêt importants pour l'investisseur, et devraient ainsi être considérés à des fins de rapport à la muraille administrée.

Il est à noter que nous avons discuté de la "pertinence" seulement en ce qui touche votre obligation de rapporter de l'information aux autorités responsables de la muraille administrée. De ce fait, nous ne tentons pas de dire que toute information concernant les faits ou les circonstances susmentionnés sont, en droit ou en fait, un renseignement confidentiel ou une information non publique qui, à son tour, fera nécessairement partie des délibérations au niveau de la muraille administrée. Ce que nous disons - et répétons - c'est que, pour des fins de rapport, vous devriez considérer cette information comme étant confidentielle et pertinente et l'acheminer vers la muraille administrée qui s'occupera de déterminer si, en premier lieu, elle est pertinente à une compagnie qui est l'une du nombre limité de compagnies dans laquelle le Service de fiducie de cette banque investit, détient, achète ou vend des garanties ou recommande ou suggère des investissements. Le cas échéant, la nouvelle détermination à savoir s'il s'agit d'un fait à la fois pertinent et confidentiel ou non public, si oui, qu'est-ce qui doit ou peut ou devrait (ou ne peut pas ou ne devrait pas) être fait, relève de mécanismes en place au niveau de la muraille administrée.

Évidemment, après ce qui précède, si vous savez qu'une information est déjà clairement une information publique, il n'est pas nécessaire qu'elle soit acheminée vers la muraille administrée. Vous pouvez vous appuyer, sans risque, sur les comptes rendus d'un journal, les communiqués publics, les déclarations d'immatricule et les rapports classés en vertu de lois - fédérales ou d'État - contrôlant les ventes ou distribution des garanties, comprenant l'essentiel des renseignements confidentiels pertinents ou d'informations non publiques, pour rendre l'information publique de sorte qu'un rapport n'est pas exigé selon les principes de la muraille administrée.

Si la société commerciale vous a elle-même fourni l'information, il est suggéré que vous vous renseigniez régulièrement à savoir quand et comment l'information a été rendue publique et, si tel n'est pas le cas, renseignez-vous à savoir quand et comment il est prévu de la rendre publique.

Source: R. HUCK, The Fatal Lure of the "Impermeable Chinese Wall", (1979) 94 Ban. L. J. 100, aux pp. 129-135

BIBLIOGRAPHIE

- ANISMAN, P. et HOGG, P., Les aspects constitutionnels de la législation fédérale sur les valeurs mobilières dans Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1979, pp. 147-248.
- ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN, Code de déontologie, août 1974, 75p.
- BALFOUR, R.J., Regulation of Conflicts of Interest After the Abolition of Ownership Rules dans Securities Law in the Modern Financial Marketplace, Special Lectures of the Law Society of Upper Canada, DeBoo, Markham, 1989, 199-236.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, Recent Innovations in International Banking, Basle, Bank for International Settlements, April 1986.
- BARADACH, E. et KAGAN, R., Going by the Book - The Problem of Regulatory Unreasonableness, Philadelphia, Temple University Press, 1982.
- BEAUDOIN, G.A., Le Partage des pouvoirs, 2e édition, Ottawa, Éditions de l'Université d'Ottawa, 1982, 527 pages.
- BENSON, Winslow, Business Methods of Canadian Trust Companies, Toronto, Ryerson Press, 1949, 233 pages.
- BERNIER, I. et BINETTE, A., Les provinces canadiennes et le commerce international, Québec, Centre québécois des relations internationales/L'Institut de recherches politiques, 1988
- BEST, P. et SHORTELL, A., A Matter of Trust: Power and Privilege in Canada's Trust Companies, Toronto, Viking, 1985.
- BIANCO, A., *et al.*, Suddenly the Fish Get Bigger dans Business Week, 02 mars 1987, pp. 28-32.
- BIANCO, Anthony *et al.*, How the Boesky Bombshell is Rocking Wall Street dans Business Week, 01 décembre 1986, pp. 31-33.
- BINAVINCE, E. et FAIRLEY, H.S., Banking and the Constitution: Untested Limits of Federal Jurisdiction, (1986) 65 (Special) C.B.R. 328-367.
- BOREHAM, G.F. *et al.*, Money and Banking: Analysis and Policy in a Canadian Context, 2e édition, Toronto, Holt, Rinehart & Winston, 1979, 917 pages.
- BOUCHARD, Jean-Marie, La réforme québécoise des institutions financières, (1985) 1 Assurances 7.
- CAHAN, V. *et al.*, What Washington Can Do to Clean Up the Street dans Business Week, 02 mars 1987, page 35.
- CANADA, Bâtir ensemble l'avenir du Canada: Propositions, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1991, 60 pages.
- CANADA, Chambre des communes, Institutions financières du Canada, Rapport du Comité permanent des Finances, du commerce et des questions économiques, Ottawa, Imprimerie de la Reine, 1985, 175 pages (Rapport Blenkairn).

CANADA, Commission royale sur l'union économique et les perspectives économiques du Canada, Rapport, vol. 3, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1985.

CANADA, Department of Finance, Background Working Papers on Financial Institutions Issues, Financial Institutions and Markets Division, Ottawa, Department of Finance, 1984.

CANADA, Le fédéralisme canadien et l'union économique: partenariat pour la prospérité, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1991.

CANADA, Ministère de la Consommation et des corporations, Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières, volumes 1-3 (Documentation de base), Hull, Approvisionnement et Services, 1979.

CANADA, Ministère des Finances, La dérèglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1985, 108 pages. (Livre vert - Rapport MacDougall)

CANADA, Ministère des Finances, Le secteur financier: Nouvelles directions, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1986. (Livre bleu - Rapport Hockin)

CANADA, Ministère de la Justice, L'observance des lois fédérales, Publi-information, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1984, 37 pages.

CANADA, Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, Ottawa, Imprimerie de la Reine, 1964, 657 pages. (Rapport Porter)

CANADA, Sénat, Vers une plus grande compétitivité dans le secteur financier, Ottawa, Approvisionnement et Services Canada, 1986. (Rapport Murray)

CANADIAN LIFE AND HEALTH INSURANCE ASSOCIATION, Circular 4638, 19 février 1988.

CARBONIER, Jean, Essais sur les lois, Paris, Répertoire du Notariat Dufrénois, 1978, 298 pages.

CARDINAL, Claude, Les institutions financières: dérèglementation, décloisonnement ou assouplissement?, (1986) 8 Revue de planifications fiscale et successorale 443.

CARON, Yves, Aspects du droit des valeurs mobilières, (1971) 17 McGill L.J. 233.

CHAPUT, Denis, La dérèglementation des institutions financières du Canada: les points du vue de cinq chefs d'entreprises financières québécoises dans Forces, automne 1985, no. 72, pages 25-33.

CHARLTON, R., The Unwritten Obligations of a Key Employee to a Former Employer - A Developing Body of Law in Canada dans Relations avec les employés possédant des informations confidentielles, Toronto, Canadian Institute, B-87.

HAZAN, L., Reinforcing the Chinese Wall - A Response, (1976) 51 N.Y.U.L. Review 552.

CLARK, R.C., Financial Holding Companies, (1979) Harvard Law Review 787.

- Commission of Inquiry into the Facts of Allegations of Conflict of Interest Concerning the Honourable Sinclair M. Stevens, Commissioner W.D. Parker, Toronto, The Commission, 1987, 461 pages. (Rapport Parker)
- CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA, Concurrence et stabilité: l'encadrement du système financier, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1986, 53 pages.
- CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA, Les marchés financiers canadiens et la mondialisation, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1989, 180 pages.
- COXFORD, S.R., A Matter of Trust: Power and Privilege in Canada's Trust Companies, (1986) 1 Banking and Finance Law Review 137.
- CRETE, R., Certaines lacunes de la Loi sur les valeurs mobilières à la lumière de l'affaire Paul Martin, (1990) 50 R. du B. 812.
- CRETE, R., Les investisseurs institutionnels et leurs conflits d'intérêts dans le contexte des mesures défensives dans Les mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat au Canada, Cowansville, Les Éd. Yvon Blais inc., 1991, 353 p., p. 193-252.
- DE MONTESQUIEU, Charles, De l'esprit des lois, Paris, Garnier-Flammarion, 1979, 1145 p.
- DE RAVEL D'ESCLAPON, P.F., Fondements constitutionnels de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, (1968) 3 R.J.T. 377.
- Developments in the Law of Conflicts of Interests in the Legal Profession, (1981) 94(2) Harv. L. Rev., 1244-1503.
- DE WULF, Christian, The Trust and Corresponding Institutions in Civil Law, Bruxelles, Centre universitaire de droit comparé, 1965, 201 p.
- DEY, P. & MAKUCH, S., Surveillance gouvernementale des organismes autorégulateurs dans l'industrie des valeurs mobilières du Canada dans Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1979, pages 1583-1684.
- DUMONT, M., Un pas de plus vers le décloisonnement des institutions financières au Canada, (1985) 2 Assurances 198.
- DUNNING, C., Compliance and Administrative Law: Costs of Compliance, Research Paper, Ottawa, Law Reform Commission, September 1982.
- ECONOMIC COUNCIL OF CANADA, A Framework for Financial Regulation, Hull, Approvisionnement et Services, 1987, 130 p.
- EISENBERG, Melvin, Conflicts of Interest and Securities, (1973) 23 Bus. L. 545.
- ELLIS, M.V., Fiduciary Duties in Canada, Don Mills, Richard DeBoo, 1988.
- Financial Observer, Canadian Financial Institutions, CCH Ltd.

FORTUGNO, Paul, La transaction d'initié et l'information privilégiée: un défi à relever en droit québécois, (1989) 49 R. du B. 703.

FRIEDMAN, W., Law in Changing Society, London, Stevens & Sons Ltd. 1959, 522 pages.

GREY, Julius, Legal Tradition as a Limitation of Law Reform, (1977) 8 R.D.U.S. 67.

GOODMAN, W. *et al.*, Conflicts of Interest, Trust Companies and the Chinese Wall, (1984) 9 Can. Bus. L.J. 435.

GROVER, W.M.H. et BAILLIE, J.C., Exigences en matière de divulgation dans Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières, Hull, Approvisionnement et Services, 1979, pages 395-534.

HERMAN, E.S. et SAFANDA, C.F., The Commercial Bank Trust Department and the Wall, (1972) 14 B.C. Ind. & Com. L. Rev. 21.

HERZEL, L. et COLLINS, Dale E., The Chinese Wall and Conflict of Interest in Banks, (1978) 34 Bus. L., 73.

HOGG, Peter W., The Constitutionality of Federal Regulations of Mutual Funds dans Proposals for a Mutual Fund Law for Canada, volume 1, Ottawa, Info-Canada, 1974, page 74.

HUCK, Ralph F., The Fatal Lure of the Impermeable Chinese Wall, (1977) 94 Ban. L.J. 100.

JODOIN, M., Notes pour un discours prononcé au Congrès de l'association québécoise de planification fiscale et successorale, Montréal, octobre 1984.

LAROUCHE, Daniel, Les sociétés de fiducie: la déréglementation avant la lettre dans Forces, automne 1985, no. 72, pages 53-61.

LAW REFORM COMMISSION OF SASKATCHEWAN, Report to the Attorney General: Conflict of Interest, Saskatoon, 1977, 99 pages.

LEIGH, L.H., Réglementation du marché des valeurs mobilières: questions portant sur les sanctions dans Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières, Hull, Approvisionnement et Services, 1979, pages 581-718.

LEMIEUX, P., Apologie des sorcières modernes, Paris, Les Belles lettres, 1991, 179 p.

LEMOYNE, R.D. et THIBAUDEAU, G.R., La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au Québec, (1991) 51 R. du B. 503-535.

LIPTON, M. et MAZUR, Robert B., The Chinese Wall and Securities Firms, (1975) 50 N.Y.U.L. 579.

LYON, J.N., Law Reform Needs Reform, (1974) 12 Osgoode Hall L.J. 421.

MANNE, H.G., Insider Trading and The Stock Market, New York, Free Press, 1966, 274 pages.

- MARSHALL, J.D., The Relationship Between Bank and Customer: Fiduciary Duties and Confidentiality, (1986) 93 Ban. L.J. 674.
- MARX, Herbert, Les grands arrêts de la jurisprudence constitutionnelle au Canada, Montréal, Les Presses universitaires de Montréal, 1974, 761 p.
- NEUFELD, E.P., The Financial System of Canada: Its Growth and Development, Toronto, MacMillan, 1972, 645 pages.
- NOTE, (1974) Harvard L. Rev. 396.
- ONTARIO, Ministère des relations commerciales et avec les consommateurs, Groupe de travail sur les institutions financières, Rapport final, Toronto, 1985 (Rapport J.S. Dupré)
- OSBORN, N., Canada Gets to Grips with Financial Regulation dans Euromoney, novembre 1984, pp. 26-36.
- PALMER, F.B., Statement on Insider Dealing dans Company Law, 22e édition, London, Stevens & Sons Ltd., 1976, volume 3, 4801 ss. and 4430.
- PARIZEAU, R., Le phénomène d'intégration dans l'assurance au Canada, (1985) 4 Assurances 431.
- PECCHIOLI, R., Keeping the Banks Safe and Sound: Trends in Prudential Supervision dans OECD Observer, no. 143, November 1986, p. 33.
- PERRY, J.H., The Legal Basis of Banking, (1980) 87:3 The Canadian Banker 6.
- QUÉBEC, Ministre délégué aux finances et à la privatisation, La réforme des institutions financières au Québec: objectifs, principes directeurs et plan d'action, Québec, Éditeur officiel, 1987, 129 pages.
- QUÉBEC, Ministre délégué aux finances et à la privatisation, Décloisonnement des intermédiaires, (Document de consultation), Québec, Éditeur officiel, 1988, 137 pages.
- QUÉBEC, Office de révision du Code civil, Rapport sur le Code civil, Québec, Éditeur officiel, 1978, 1109 pages.
- QUÉBEC, Rapport du comité d'étude sur les institutions financières, Québec, Éditeur officiel, 1969, 310 pages. (Rapport Parizeau)
- RATNER, D.L., Self-Regulatory Organizations, (1981) 19 Osgoode Hall Law Journal 368.
- REMILLARD, Gil, Le fédéralisme canadien, Montréal, Québec Amérique, 1980, 553 pages.
- RICHARD, L.H., L'obligation de loyauté des administrateurs de compagnies québécoises: une approche extra-contractuelle (1990) 50 R. du B. 925-958.
- ROY, Nicolas, Le fédéralisme canadien sous l'oeil de la concurrence réglementaire - le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat dans Les mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat au Canada, Cowansville, Les Éd. Yvon Blais inc., 1991, 353 p., pp. 253-338.

SCOTT, A.W., Law of Trusts, 3e édition, Boston, Little, Brown, 1967, volume 6, 4881 pages.

SHERMAN, Stratford P., Drexel Sweats the SEC Probe dans Fortune, volume 115, no. 6, 16 mars 1987, page 38.

THACKRAY, J. et al., The Death of Deregulation and the Revival of Supervision, Surveillance and Control dans Euromoney, juin 1986, pages 76-94.

TWENTIETH CENTURY FUND REPORT, Abuse on Wall Street, Westport, Greenwood Press, 1979, 621 pages.

UNIVERSITY OF CHICAGO LAW SCHOOL, Conference on Conflict of Interest, Conference series, no. 17, Chicago, University of Chicago Press, 100 pages.

VILLEY, Michel, Philosophie du droit, 3e édition, Paris, Dalloz, 1982, tome 1, 221 pages et tome 2, 241 pages.

WAINBERG, J.M. et WAINBERG, M.I., Duties and Responsibilities of Directors in Canada, 6e édition, Toronto, C.C.H., 1987, 77 pages.

WALSH, Robert R., An Examination of the Trade and Commerce Power in the Regulation of Insurance Companies as Financial Institutions, thèse de maîtrise en droit, Université d'Ottawa, 1989, 190 p.

WELLES, Chris, A Big Crack in the Chinese Wall dans Business Week, 02 mars 1987, page 33.

WILLIAMSON, Peter J., Securities Regulation in Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1960, 463 pages.

WORTSMAN, H., The Insider: A Survey in Corporate Disclosure, (1967) 25 U.T. Faculty Law Review 55.

YONTEF, M., Transactions des initiés dans Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières, Hull, Approvisionnement et Services, 1979, pages 719-820.

ZAFIRIOU, B., La réglementation des institutions financières: récents projets de réforme, Ottawa, Bibliothèque du Parlement, 1986, 22 pages.

ZIEGAL, J., WAVERMAN, L., Canadian Financial Institutions: Changing the Regulatory Environment, Toronto, Ontario Economic Council, 1985, 474 pages.

COLLOQUES

La dérèglementation et le décloisonnement des institutions financières, organisé par Me Serge Bourque, Piché, Emery, novembre 1987.

Les conflits d'intérêts: une réalité des années 1990 ou un mal à bannir, Montréal, organisé par la Commission des valeurs mobilières du Québec, juin 1990.

JURISPRUDENCE

Canadienne

- Aberdeen Railway Co. c. Blaikie Brothers [1854] 2 Equity R. 1281
- A.G. for Alberta c. A.G. for Canada [1939] A.C. 117
- A.G. for Alberta c. A.G. for Canada [1947] A.C. 500
- A.G. for Canada c. A.G. for Alberta [1916] 1 A.C. 588 (Renvoi sur l'assurance)
- A.G. for Canada c. A.G. for Québec [1947] A.C. 33
- Allen c. Hyatt [1914] 17 D.L.R. 7
- Beatty c. Inns 1953 B.R. 349
- Behar c. Golden Pond Ressources Inc. 1986 R.J.Q. 3064 (C.S.)
- Caisse Populaire Notre Dame Ltée c. Moyen [1967] 59 W.W.R. 129 (C.A. Sask.)
- Canadian Aero Service c. O'Malley (1974) R.C.S. 592
- Canadian Pioneer Management Ltd. c. Labour Relations Board (1980), 1 R.C.S. 433
- Citizens Insurance Company of Canada c. Parsons [1981-82] 7 A.C. 96
- Commission des Affaires mobilières du Québec c. Peter Blaikie 1988 R.J.Q. 1461
- Commission des Affaires mobilières du Québec c. Joseph Szaskiewicz et le Procureur Général du Québec 1989 R.J.Q. 458
- D'Amore c. McDonald (1973) 1 O.R. 835 et 1 (O.R.) 370
- Davis c. Kerr [1890] 17 S.C.R. 235
- Gadsen c. Bennetto [1913] 9 D.L.R. 719
- Glennie c. McDougall & Cowans Holdings Ltd. (1935) 2 D.L.R. 561 (C.S.C.)
- International Corona Resources Ltd. c. Lac Minerals [1987] 62 O.R. [2d] 1 [C.A.]
- Loeb c. Nesbitt Thompson Bangard Inc. (1985) 31 A.C.W.S. (2d) 25 (C.A. Ont.)
- Martin c. Gray (1990) 3 R.C.S. 1235, 77 D.L.R. (4th) 249, (1991) 1 W.W.R. 705

McKennon c. Newton [1928] 1 D.L.R. 189

Merchant's Bank of Canada c. Smith [1884] 8 R.C.S. 512

Munden Acres Ltd. c. Lincoln Trust & Savings Co. (1975) 63 D.L.R. (3d) 604, 10 O.R. (2d) 492 (H.C.J.)

Michel c. Lafrentz, Cour d'appel de l'Alberta, 13 janvier 1992, jugement inédit, no. 9103-0686-AC.

N.F.B.C. Inc. c. Investors Syndicate Ltd. (1986) R.D.J. 164 (C.A.)

R. c. Big M. Drug Mart Ltd. (1985) 1 R.C.S. 295

R. c. Guérin [1984] 2 R.C.S. 335,

R. c. Oakes (1986) 1 R.C.S. 103

R. c. Ultramar Canada Inc. C.S.P. Montréal, 500-27-010275-859 le 28 août 1986 (J.E. 86-972)

Reference re s. 94.1 of the B.C. Motor Vehicle Act, (1985) 2 R.C.S. 486

Re Universal Explorations Ltd. & Petrol Oil & Gas Co. (1982) 37, A.R. 35 (C.A. Alberta)

Renvoi relatif au paragraphe 94(2) de la Motor Vehicle Act, R.S.B.C. 1979, chap. 288, modifiée par la Motor Vehicle Amendment Act, 1982 (C.-B.), chap. 36, (1985) 2 R.C.S. 486

Royal Bank of Canada c. The King [1913] A.C. 283

Royal Trustco Ltd. c. Campeau Corp. (1981) 31 O.R. 75

Rudolph c. Macey (1906) 12 B.C.R. 80 (C.A.)

Sparling c. Royal Trustco Ltd. (1984) 45 O.R. 484

Tennant c. The Union Bank of Canada [1894] A.C. 31

Westfair Foods Ltd. c. Watt et al. (1980) 4 W.W.R. 685

Zwicker c. Stanbury 1953 R.C.S. 438

Britannique

Percival c. Wright [1902] 2 Ch. 421

Regal (Hastings) Ltd c. Gulliver (1942) 1 All E.R. 378 (H.L.)

Américaine

Black c. Shearson, Hammill & Co. 266 Cal. App. 2d, 362 [1968]

Cady-Roberts & Co. 40 S.E.C. 907 [1961]

Securities and Exchange Commission c. Texas Gulf Sulphur Co. 401 F. 2d 833 (2d Cir., 1968)

Slade v. Shearson Hamill & Co. (1973-74 Transfer Binder), Fed. Sec. L. Rep. (CCH), para. 94, 329 (S.D.N.Y., 1974); remise, 517 F. 2d 398 (2d Cir., 1974)

TSC Industries Inc. c. Northway Inc. 426 U.S. 438 (1978)

Le contrôle des conflits d'intérêts:
mesures législatives et murailles de Chine

Dans nos structures économiques, la mise en oeuvre des décisions financières privées est réalisée par l'entremise des grandes institutions telles les banques, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurances et les maisons de courtage de valeurs mobilières, communément appelés les quatre "piliers" du système financier.

Tant et aussi longtemps que ces institutions financières étaient indépendantes et que chacune oeuvrait dans un champs d'activités distinct, les décisions financières étaient prises en toute impartialité. Cette séparation représentait une garantie pour le consommateur que ses intérêts financiers étaient gérés avec probité par des administrateurs qui étaient à l'abri des situations donnant ouverture à des conflits d'intérêts.

Avec la mondialisation des opérations financières, les innovations technologiques au niveau de la variété d'instruments financiers, les phénomènes du guichet unique et des réseaux financiers et enfin, la volatilité des taux d'intérêts et le déséquilibre des comptes courants, la concurrence s'est intensifiée entre les institutions financières canadiennes elles-mêmes et entre les ces dernières et des institutions étrangères.

Les intervenants se sont donc mis à réclamer plus de pouvoirs et moins de restrictions, ce à quoi le législateur a répondu favorablement dans bien des cas en dérèglementant progressivement le système financier.

Par conséquent, les cloisons séparant les types d'institutions sont devenus de plus en plus perméables.

Une interdépendance entre les institutions financières s'est donc développée avec le temps de sorte que les administrateurs d'une institution sont maintenant appelés à s'occuper d'affaires de plusieurs institutions. À cause de cette multiplicité de liens, les administrateurs sont confrontés de plus en plus à des situations donnant ouverture à des conflits d'intérêts qui jusque là n'avaient pas posé de problème insoluble.

Par exemple, lorsqu'un individu confie à une société de fiducie le soin de placer son épargne, celle-ci peut investir cette somme dans une entreprise. Cependant, le problème se manifeste lorsque la société de fiducie qui oeuvre dans un autre secteur, disons celui des prêts commerciaux, dispose, à la suite d'une enquête de crédit, d'information négative au sujet d'une entreprise-débitrice. Normalement, le fiduciaire n'investirait pas l'argent de l'épargnant dans une telle entreprise car le risque de perte est trop élevé. Cependant, pour sauver cette entreprise de la faillite et ainsi minimiser les pertes de la société de fiducie et de ses actionnaires, le fiduciaire pourrait être enclin à prendre l'argent de l'épargnant et l'investir dans l'entreprise déficitaire. Mais alors, qu'en est-il de l'intérêt du bénéficiaire envers qui le fiduciaire ou mandataire a un devoir? D'autre part, est-ce que la société de fiducie devrait avoir le droit d'utiliser de l'information privilégiée obtenue dans le cadre de ses affaires en faveur d'un client en particulier et au détriment d'un autre qu'elle dessert également?

Ce n'est là qu'un des nombreux problèmes suscités par le décloisonnement des institutions financières.

La solution la plus simple serait d'interdire tout lien entre les différentes institutions mais dans la conjoncture actuelle cela est impossible.

Aux États-Unis la jurisprudence a établi que l'érection de murailles chinoises pouvait protéger, dans une certaine mesure, une institution financière poursuivie en dommages pour négligence. En Angleterre, le législateur prévoit également la possibilité d'invoquer en défense l'existence de murailles chinoises à l'encontre de telles poursuites.

Par ailleurs, on assiste également dans ces pays à un retour du balancier de la réglementation. Ainsi, suite à de nombreux scandales, à la concentration des institutions financières et à la création de puissants conglomérats industrialo-financiers, les autorités réglementaires révisent leur position.

Au Canada, le décloisonnement s'est opéré par la force des choses. Les institutions ont profité des silences du législateur ou encore de l'ambiguïté de certaines définitions juridiques pour s'immiscer dans d'autres domaines. Quant à la déréglementation, le législateur est encore à l'étape de l'étude préférant adopter une attitude prudente en la matière à cause notamment des risques engendrés pour le consommateur au chapitre des conflits d'intérêts et des transactions intéressées.

Au Québec, le décloisonnement est beaucoup plus avancé. Devant un consensus clair sur la nécessité d'élargir les champs d'activités, le législateur a, dans les limites de sa compétence, adopté plusieurs lois libéralisant les activités financières.

Les auteurs s'entendent tous pour dire qu'il est impossible d'enrayer toute situation de conflit d'intérêts dans tous les champs d'activités financières. D'ailleurs, dans certains cas, la situation pouvant donner lieu à l'émergence à un conflit d'intérêts est même

essentiel au bien-être du système financier. Dans d'autres cas, le peu de gravité du problème ne justifie pas l'intervention du législateur.

Par conséquent, toute démarche de réforme doit donc tenir compte de l'équilibre à maintenir entre la concurrence et l'efficacité du système et la protection de l'épargnant. Dès lors, l'auteur recommande dans un premier temps une détermination des situations de conflits d'intérêts à proscrire ou à tolérer, et ce en fonction du potentiel et de l'ampleur des conséquences néfastes pour le consommateur. Une fois ces catégories circonscrites, il s'agirait de mettre en place une combinaison de diverses mesures de contrôle et de surveillance, telles que des murailles chinoises, des codes de déontologie, des mesures de divulgation, des interdictions législatives ou encore différentes formes de réglementation.